empresa global

Afi

209

Dicembre 2020 - Enero 2021

Integraciones bancarias: equilibrio entre eficiencia y competencia

La gestión de escenarios económicos para la banca en el contexto de la COVID-19

La digitalización de los servicios financieros en un contexto de pandemia

La incertidumbre en la banca

ESTRATEGIA GLOBAL
La administración Biden y los mercados

LA FIRMA DE MERCADOS
España: deuda en negativo

#MUJERESQUETRANSFORMAN
Emprendimiento desigual

HOMO OECONOMICUS
Laponia XIX: Lo rural es la vanguardia

PASEO GLOBAL
Vino global

9 771578 345008 00209

Empresa Global
Nº 209 (diciembre - enero 2020)

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

DIRECCIÓN
Verónica López Sabater

EDICIÓN
Moisés Rubín de Célix
David Varela

COLABORAN EN ESTE NÚMERO
Diego Aires, José Manuel Amor, Ángel Berges, Beatriz Castro, Mónica Guardado, Mauro Guillén, José Antonio Herce, David Martínez-Bermejo, Jesús Morales, Emilio Ontiveros, Fernando Rojas, Moisés Rubín de Célix, Esteban Sánchez, Federica Troiano y David Varela

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

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

PORTADA hof12
fusión sedes corporativas

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

2020: año clave para el sector bancario

Centramos la atención en este número 209 de Empresa Global en el **sector bancario**, en un año en el que ha jugado un papel esencial en la **canalización de las ayudas y estímulos** frente a la COVID-19 y en el cual ha copado el protagonismo en los mercados: tanto en caídas como en la recuperación de sus **valoraciones bursátiles**. Del mismo modo, los últimos **movimientos de integración** entre varias entidades nacionales y el inexorable avance de la **digitalización de los servicios financieros** fruto de la pandemia también hacen que sea oportuno dedicar un número completo al sector.

Abren este monográfico Ángel Berges y Fernando Rojas con su análisis titulado «Integraciones bancarias: equilibrio entre eficiencia y competencia», donde explican cómo diferentes entidades del sector optan por las **fusiones** en busca de aumentar su **eficiencia** y como solución a un contexto de en el que sus bajas valoraciones bursátiles sumadas a la **baja rentabilidad** y crisis la ocasionada por la pandemia hacen que el modelo de producción tradicional esté lejos de ser la solución.

En la sección «Perspectivas», David Martínez-Bermejo y Jesús Morales ponen de manifiesto la necesidad de implementar un n**uevo modelo de generación de escenarios** para el sector bancario que permita anticipar la evolución de los balances bancarios y la estimación de las pérdidas de la cartera crediticia. En lo referente a la Escuela, Diego Aires, Federica Troiano y Fernando Rojas analizan el impacto que causa la **incertidumbre** en el comportamiento de los depósitos de los hogares y la incidencia de dicha variable en las decisiones **ahorro y gasto** de las familias. Por último, en el apartado de tecnología, Beatriz Castro y Esteban Sánchez hacen un repaso a las diferentes tendencias en el ámbito de la **digitalización** en los servicios financieros, las cuales se han visto potenciadas por la COVID-19.

En lo relativo a las tribunas, Mauro Guillén analiza las perspectivas de la **administración Biden** en Estados Unidos. Mónica Guardado escribe en esta ocasión acerca de la desigualdad de género en el emprendimiento. Por su parte, José Manuel Amor analiza la caída hasta el **mínimo histórico de TIR** en la subasta del bono español a diez años y cómo estas favorables condiciones de financiación son clave para la **sostenibilidad de la deuda pública**.

A su vez, José Antonio Herce analiza en su artículo el fenómeno del **éxodo urbano** al campo y detalla cómo lo rural se convierte en la vanguardia en el que es el último capítulo de la serie Laponia. Por último, Emilio Ontiveros dedica su tribuna al **sector vitivinícola** en España, en referencia al informe recientemente elaborado por Afi «Importancia económica y social del sector vitivinícola en España» ::

TEMA DE PORTADA

Integraciones bancarias: equilibrio entre eficiencia y competencia

La exigua rentabilidad bancaria, en un contexto de tipos cero o negativos, y sin crecimiento de negocio, es el principal problema de la banca española y europea desde hace más de un lustro

Pág. 3

PERSPECTIVAS

La gestión de escenarios económicos para la banca en el contexto de la COVID-19

Es necesario un nuevo modelo de generación de escenarios que permita anticipar la evolución de los balances bancarios y la estimación de las pérdidas de la cartera crediticia

Pág. 8

ESCUELA

La incertidumbre en la banca

En las siguientes líneas abordaremos el análisis realizado en el Trabajo fin de Máster presentado por Diego Aires en el curso 2019/2020 del Máster en Finanzas de Afi Escuela de Finanzas

Pág. 10

TECNOLOGÍA

La digitalización de los servicios financieros en un contexto de pandemia

La transformación digital en el sector de servicios financieros ha estado condicionada durante 2020 por la pandemia y sus derivada

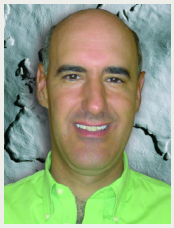
Pág. 13

PUERTAS ABIERTAS

2020: balance de un año en el que mantuvimos nuestras puertas abiertas

Es momento de hacer balance de todos los momentos que, a pesar de las inéditas circunstancias, hemos podido compartir.

Pág. 17



ESTRATEGIA GLOBAL

La administración Biden y los mercados

Mauro Guillén

Pág. 19

MERCADOS FINANCIEROS

España: deuda en negativo

José Manuel Amor

Pág. 20

#MUJERES QUE TRANSFORMAN

Emprendimiento desigual

Mónica Guardado

Pág. 22

HOMO OECONOMICUS

Laponia XIX: lo rural es la vanguardia

José Antonio Herce

Pág. 23

PASEO GLOBAL

Vino global

Emilio Ontiveros

Pág. 25

Integraciones bancarias: equilibrio entre eficiencia y competencia

[iStock]/Getty Images.

La exigua rentabilidad bancaria, en un contexto de tipos cero o negativos, y sin crecimiento de negocio, es el principal problema de la banca española y europea desde hace más de un lustro, y sin duda el primer factor explicativo de su reducida valoración en el mercado. Con la crisis sobrevenida provocada por la COVID-19, esa rentabilidad está aún más en entredicho, y así lo ha reflejado el mercado bursátil, con una penalización a la banca mucho más intensa que al resto de sectores cotizados. Adicionalmente, se ha puesto de manifiesto que el modelo de producción tradicional está lejos de ser la solución para resolver estos problemas, poniendo de nuevo de actualidad a las fusiones como vía para conseguir mejoras de eficiencia. Sin embargo, esas mejoras de eficiencia, mucho más obvias en el caso de fusiones nacionales que transfronterizas, incrementan de forma notable el grado de concentración bancaria.

Ángel Berges @AbergesAngel | Vicepresidente de Afi
Fernando Rojas @Ferojas | Consultor del área de banca de Afi

Cuando todavía no se han terminado de digerir todos los efectos de la crisis anterior, **el sector bancario se está enfrentando a una nueva crisis, pero en esta ocasión sobrevenida y con un origen fuera del ámbito económico-financiero**, derivada de las medidas tomadas para frenar la pandemia de la COVID-19, y que sin duda tendrá importantes implicaciones para la banca en términos de deterioro de sus activos.

Asimismo, las medidas tomadas para frenar la pandemia han situado a la banca como protagonista en la canalización de las mismas. Así, por ejemplo, la dinámica del crédito registra inflexiones muy relevantes respecto a años anteriores, con una fuerte aceleración del crédito a empresas y desaceleración del crédito a hogares. Por otra parte, la rentabilidad del crédito se ve afectada, tanto por la **agudización del escenario de tipos bajos** (o negativos), como por las **moratorias** concedidas y, en última instancia, por la **dinámica competitiva sectorial**.

Y es dicha exigua rentabilidad, que está establecido como el problema recurrente del sector bancario en los últimos 6 años, la que vuelve a estar en duda. Más si cabe porque se va a ver afectada por la evolución de la curva de tipos derivado de las medidas del BCE para contrarrestar los efectos nocivos de la pandemia en el plano económico-financiero, por otras medidas de carácter contable (moratorias, avales...), así como el previsible fuerte incremento de los deterioros.

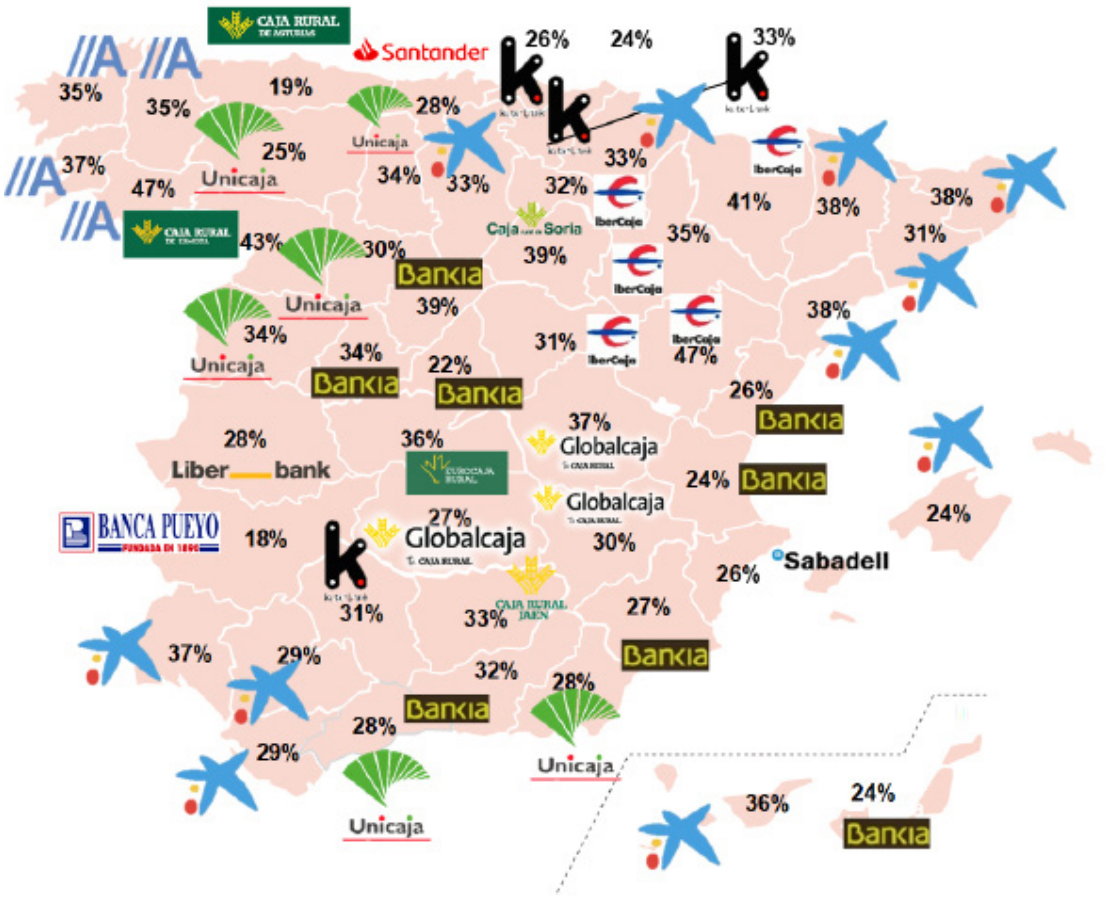
Adicionalmente, se ha venido poniendo de manifiesto que el modelo tradicional de producción –y sobre todo de distribución, basado en una densa red de oficinas físicas- no es la solución óptima al problema, y tanto los supervisores como los reguladores han lanzado mensajes recurrentes en apoyo a las fusiones, intensificados a lo largo de este año 2020, para hacer una banca más resiliente y rentable, a la vez que se modernice.

En este sentido, la mejora de la rentabilidad puede venir por la vía de una generación mayor de ingresos o por la reducción de costes. La primera de las vías parece que es una alternativa difícil de alcanzar en los próximos años, en la medida que el horizonte de tipos negativos se prolongue en el tiempo por las medidas tomadas para contrarrestar los efectos de la crisis; en este sentido, **bajadas adicionales de tipos en un entorno de tipos negativos repercuten en una bajada de ingresos mayor que en otras épocas,** tal y como pone de manifiesto el reciente Global Financial Stability Report del FMI en su capítulo 4 [1].

Por todo ello, parece más plausible la vía de reducción de costes para mejorar la eficiencia y, por ende, la rentabilidad. En este sentido, los procesos de integraciones que, aunque no son la única vía, sí que producirían una aceleración de la reducción de costes, más dentro del plano nacional que transfronterizo, son a los primeros a los que vamos a dedicar las próximas líneas.

El anuncio de la operación Caixabank/Bankia el pasado 4 de septiembre, la operación entre Unicaja y Liberbank en una fase más temprana de las negocia-

Gráfico 1: Cuota de mercado por oficinas del líder de la provincia (2019)



Fuente: *Afi, AEB, CECA, UNACC*

ciones, y la más reciente entre BBVA y Sabadell tras la venta por parte de la primera de su filial en EEUU en un claro giro estratégico que tiene como puntos clave la **desglobalización y la focalización en su mercado tradicional** («back to basics»), así como otras operaciones similares en Italia, siempre entre entidades establecidas en el mismo territorio nacional, han iniciado un proceso que previsiblemente puede continuar los próximos años, hacia una mayor consolidación de los sectores bancarios a lo largo del mundo.

En este sentido, y en el marco de una Unión Bancaria Europea claramente incompleta, ha vuelto a resurgir el debate sobre si los movimientos de concentración bancaria son más eficientes a escala nacional frente a una **escala transfronteriza**, como ha venido recomendando en los últimos años el supervisor bancario europeo. Esta recomendación ha tenido nulo eco hasta la fecha, ya que los inconvenientes son numerosos (exigencias de capital y liquidez que se deben cumplir país a país, ausencia de un mecanismo único de garantía de depósitos, esquemas muy fragmentados para liquidaciones bancarias, etc.), y las potenciales sinergias son mucho menores.

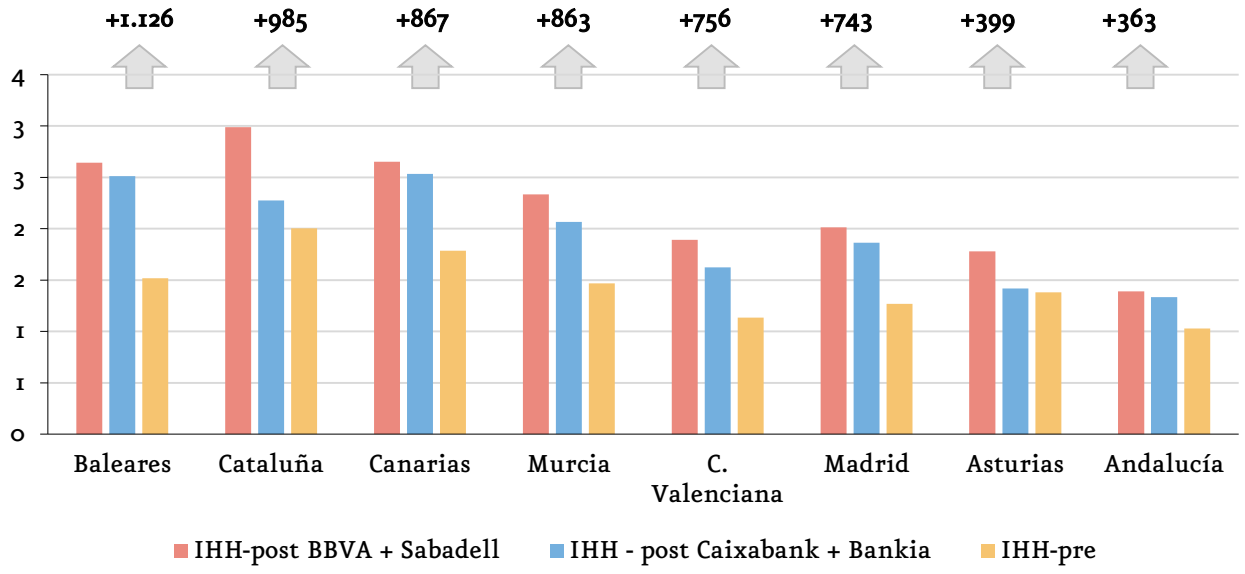
Dichas sinergias son mucho más evidentes e inmediatas en el caso de integraciones bancarias entre entidades de un mismo país, desde una clara redundancia en sus redes de oficinas, así como en sus respectivos servicios centrales. Frente a esas **ventajas en términos de eficiencia**, hay que analizar en qué medida las integraciones dentro de un mismo país puedan **intensificar el grado de concentración bancaria hasta niveles que pudieran ser dañinos para la competencia entre entidades.**

Analizando las operaciones anunciadas, en primer lugar, cabe analizar la estructura territorial de la red de distribución bancaria. Aunque es cierto que **con la integración de las tres operaciones se incrementa el grado de concentración bancaria, hay que tener en cuenta dos factores que matizan este incremento**: en primer lugar que la digitalización facilita la prestación de una amplia gama de servicios por parte de los nuevos competidores bancarios, sin presencia física; en segundo lugar, hay que reseñar el papel importante que en ámbitos territoriales más acotados juegan los otros tipos de entidades, los cinco bancos procedentes de las antiguas cajas de ahorro y más del medio centenar de cooperativas de crédito.

Esto se refleja en el Gráfico 1, que muestra para cada una de las provincias españolas la entidad dominante y la cuota de dicha entidad en ella, poniendo de manifiesto la elevada heterogeneidad de entidades líderes en las diferentes provincias.

Gráfico 2: Índice de Herfindahl (IHH) pre/post fusión Caixbank-Bankia y BBVA-Sabadell en CCAA con mayor número de oficinas

(miles)



Fuente: *Afi, AEB, CECA, UNACC*

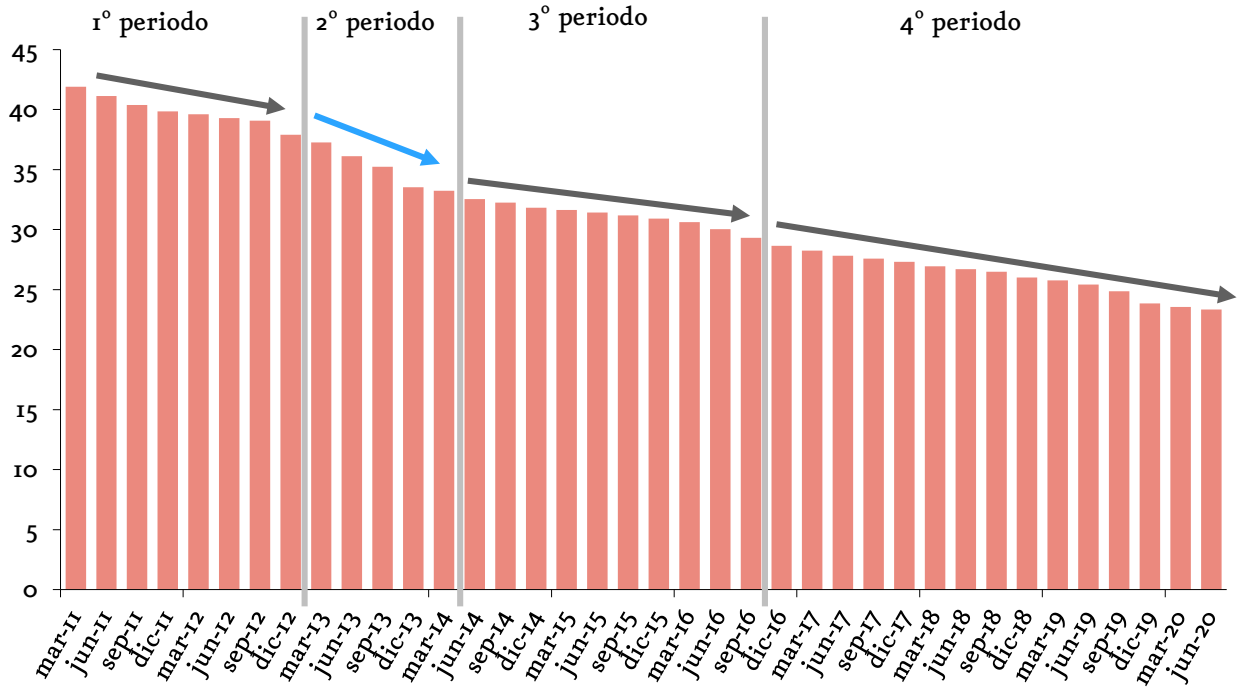
Tras estos análisis de cuotas de mercado, pasamos a analizar en qué medida se ve afectada la concentración, medida a través de los indicadores convencionales. **El más utilizado es el Índice de Herfindahl-Hishmann (HHI)** que mide la suma de los cuadrados de las cuotas de las diferentes entidades. Sobre su valor máximo de 10.000, correspondiente a una situación de monopolio, es convencionalmente asumido que valores entre 1.000 y 1.500 son representativos de una concentración baja o moderada, mientras que valores superiores a 2.500 se consideran ya como un grado de concentración elevado. Pues bien, al cierre de 2019 la red de oficinas en el conjunto de España registraba un índice HHI de 900, nivel que puede considerarse como concentración moderada o baja.

Aunque hemos resaltado varias veces **las limitaciones de las oficinas como indicador relevante del poder de mercado**, cabe señalar que el Banco Central Europeo estimaba que, en términos de crédito concedido, el índice HHI en España sería, al cierre de 2019, de 850, muy similar al observado para la distribución de oficinas. Analizando las dos integraciones, dicho índice subiría a aproximadamente 1.350, tratándose de un incremento de 400 puntos de los cuales más del 64% vendría explicado por la integración de Caixabank-Bankia (anunciada el 4 de septiembre), un 32% por BBVA y Sabadell (anunciada el 16 de noviembre) y un 4% de Unicaja-Liberbank.

Centrándonos en la primera de ellas, y aunque la del BBVA-Sabadell el día 27 de noviembre han anunciado que ha quedado momentáneamente paralizada, el Gráfico 2 presenta el índice HHI en las Comunidades Autónomas donde presentan ambas mayores presencias, observándose que los saltos más importantes son en Baleares, Cataluña, Canarias y Murcia, alcanzando incluso superando los 2.500 y con aumentos considerables que sobrepasan los 1.000 puntos en algunos casos, indicativos de un mayor nivel de redundancia y que podría presentar una probabilidad mayor de cierres de oficinas.

En este punto cabe destacar que, aunque parece probable que **estos aumentos de concentración en términos de oficinas se irán «corrigiendo» tras los cierres de los establecimientos redundantes entre las entidades integradas**, como factor clave para la materialización de las sinergias que dan sentido a dichas integraciones, es cierto que en términos de volumen de negocio esa concentración podría no verse reducida en los mismos términos.

Gráfico 3: Evolución de oficinas sector (2011-2020)
(miles)



Fuente: *Afi, Entidades*

En términos de oficinas, hay que destacar que el sector bancario ha experimentado una importante reducción del número desde 2012, de manera generalizada en todas las entidades, siendo las integraciones bancarias el principal mecanismo acelerador de dicha reducción, aunque no el único.

En este sentido, el Gráfico 3 muestra el perfil temporal del número de oficinas del sector desde el año 2011, hasta junio de 2020, con una reducción de más de 18.500 (-44%). Sin embargo, este perfil temporal se puede dividir en distintos periodos, en función del ritmo de reducción observado (pendiente de la recta). En este sentido, un primer periodo llegaría hasta final de 2012, con un ritmo de caída que se aproximaría a un cierre de **seis oficinas por día**. El segundo periodo, partiría desde ese punto hasta diciembre de 2013, donde se intensificó a **doce oficinas diarias**; el tercer periodo llegaría hasta junio 2016, donde se desaceleró el ritmo de caída hasta las **tres diarias**; y el último con una ligera aceleración hasta casi **cinco oficinas diarias.**

En los momentos de mayor aceleración de reducción de oficinas, coincidieron con dos procesos de integración realizados por Caixabank (Banca Cívica y Banco de Valencia) a partir de 2012. Y es que tomando como ejemplo la integración de Banca Cívica, esta le supuso un incremento de 1.400 oficinas a Caixabank, a partir de la cual se registró una progresiva reducción de oficinas de 1.380, más del 93% del total. **Esto no quiere decir que se produjera el cierre de todas las oficinas pertenecientes a Banca Cívica, sino que en el caso de que fueran redundantes en alguna región, municipio o calle**, bien la oficina de Caixabank o la de Banca Cívica (o cualquier entidad implicada en un proceso de integración) fue reestructurada.

Si extrapolamos esos comportamientos previos al análisis de las nuevas operaciones, cabe anticipar que la reestructuración de la red se llevará a cabo en mayor medida en las zonas donde se registren mayores duplicidades.

Pues bien, partiendo del análisis estructural territorial anterior, hemos utilizado como medida de concentración territorial la ratio de oficinas por cada millón de habitantes en cada provincia, distinguiendo las oficinas resultantes de la nueva entidad, y comparando ese volumen de oficinas con el máximo entre el número de oficinas que mantienen las dos principales entidades del sector (Santander y BBVA), las antiguas Cajas de Ahorro y las cooperativas de crédito. Con ello, hemos determinado que, en 19 provincias de España, entre las que se encuentran las cuatro provincias catalanas, Baleares, Madrid, Murcia y Comunidad Valenciana, donde ya señalamos que se podrían producir las mayores sinergias, registrarían gran parte de los cierres de oficinas.

Con este cálculo, obtendríamos que **se cerrarían entre 1.800 – 2.000 oficinas**, lo que supone entre el **25% y el 30% del total** y aproximadamente **el 90%** del total de oficinas que presenta Bankia en la actualidad, quedando el rango final de oficinas entre **4.400 – 4.200 en el conjunto del territorio español para la futura CaixaBank.**

Realizando el mismo análisis para el caso de BBVA y Sabadell, aunque esté momentánemanete paralizada, este cierre de oficinas se situaría entre 1.300-1.450 lo que supone entre el 30% y el 35% del total de oficinas y aproximadamente el 75% de la actual red de Sabadell, quedando el rango final de oficinas entre 3.000-3.150 la futura entidad ::

1 https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2020/04/14/global-financial-stability-report-april-2020#Chapter4

La gestión de escenarios económicos para la banca en el contexto de la COVID-19

[iStock]/Getty Images

Es necesario un nuevo modelo de generación de escenarios que permita anticipar la evolución de los balances bancarios y la estimación de las pérdidas de la cartera crediticia. La capacidad para definir dichos escenarios, así como las estrategias para su gestión son piezas clave para enfrentar los retos que atravesará el sector en los próximos años.

David Martínez-Bermejo | *Consultor del área de banca de Afi*
Jesús Morales @jesus23ms | *Consultor del área de banca de Afi*

El debilitamiento generalizado de la economía como consecuencia de la crisis sanitaria de la COVID-19 está ahondado, aún más, en el continuo y prolongado deterioro de la rentabilidad de las entidades financieras, como se pone de manifiesto en el peor comportamiento de la banca cotizada en sus respectivos índices bursátiles cuando se observa una serie temporal prolongada y apreciándose, hasta la fecha, una limitada capacidad de recuperación.

El nuevo escenario ha acentuado la incertidumbre de los accionistas acerca de la capacidad de generación de niveles de rentabilidad adecuados al riesgo que asumen con su inversión. Pero esta problemática, sin embargo, no es nueva: **las valoraciones bancarias venían resintiendo los bajos niveles de rentabilidad mucho antes del estallido de la pandemia**, fundamentalmente como consecuencia del entorno de bajos tipos de interés y los escasos niveles de eficiencia. Todo ello, a pesar del esfuerzo de las entidades por acelerar su transformación digital y los modos de relacionarse con sus clientes, lo cual conlleva también importantes inversiones que exigen asimismo transformar su proceso productivo.

A estas dificultades se suma ahora la duda acerca de los efectos del más que previsible deterioro de calidad de los activos bancarios; seguro -si atendemos a la pro-

babilidad de su ocurrencia- aunque todavía incierto en cuanto a la intensidad del shock y el momento en que se producirá, como consecuencia de las ayudas prestadas por los gobiernos y las instituciones al tejido productivo y a los particulares.

No debemos perder de vista que nos encontramos ante una **crisis sin precedentes, tanto** por su magnitud como por la heterogeneidad de su alcance en sectores económicos y geografías. Así como, y no menos relevante, por su cambiante y abrupta evolución. Esta realidad no es, ni mucho menos, ajena a la banca que, como primer intermediario en la canalización financiera, aparece expuesta de manera igualmente asimétrica a la tenencia de carteras en territorios e industrias que serán más o menos vulnerables, más o menos resistentes, a las consecuencias económicas de la pandemia.

Por esta razón, resulta imperativo, tanto para la preservación de la estabilidad financiera por parte de los supervisores como para la gestión interna de las entidades, un **nuevo modelo de generación de escenarios** que permita **anticipar la evolución de los balances bancarios** y poner el foco de atención en la **estimación de las pérdidas de la cartera crediticia**. En los ejercicios supervisores desde una perspectiva más macro, pero en el caso de las entidades con una visión mucho más bottom-up sobre el comportamiento de los sectores y geografías donde se concentran sus carteras crediticias.

En esta misma línea se ha pronunciado, en repetidas ocasiones durante los últimos meses, Andrea Enria, actual presidente del Consejo de Supervisión del BCE. La última, en una entrevista en Financial Times realizada el pasado 3 de diciembre, en la que expresaba de nuevo su opinión respecto a **la mejor posición de las entidades que están siendo más proactivas en la gestión de la crisis y que han reevaluado cada cliente de forma individual anticipando un potencial deterioro de su riesgo de crédito**, frente a las que han realizado un ejercicio consistente en la dotación de un fondo genérico o, por supuesto, frente a un tercer grupo que han adoptado un criterio de «esperar y ver», grupo este último que se ha convertido en uno de sus principales focos de preocupación.

La singularidad de la crisis actual hace, por tanto, de la construcción de escenarios para la revisión de los modelos de riesgo adecuados a las características del negocio de cada entidad (tanto por la actividad sectorial de sus acreditados como por su localización geográfica) una tarea tan necesaria como compleja. **A las dificultades relacionadas con la capacidad predictiva de riesgos de cola se suma la evaluación de la calidad crediticia de los prestatarios en el medio plazo** y, por último, la integración de las medidas económicas, monetarias y fiscales puestas en marcha por las autoridades para minimizar el impacto financiero de la COVID-19; singularmente el establecimiento de moratorias legales y sectoriales y la concesión de préstamos con garantía pública.

En este sentido, los supervisores bancarios han venido desarrollando en los últimos meses una serie de ejercicios de sensibilidad a alto nivel conducentes, fundamentalmente, a **anticipar el impacto de la pandemia en el coste del riesgo y la solvencia del conjunto del sistema financiero**. De acuerdo con las últimas estimaciones realizadas por el BCE en su Financial Stability Review de noviembre, aunque se acredita el cumplimiento de los requerimientos de capital por parte de la mayoría de los bancos de la eurozona y, por tanto, que no hay no hay riesgo de inestabilidad financiera, las entidades que representan el 4% de los activos totales del sector bancario caerían por debajo de los umbrales del requerimiento de capital en sus previsiones centrales, porcentaje que se incrementaría hasta el 28% en el escenario más adverso.

El esfuerzo emprendido por parte del supervisor para aproximar la **capacidad de resistencia** a la crisis del sistema bancario, sumado a la carencia en su análisis de un detalle individual de cada entidad, pone el foco de atención en la relevancia que, todavía en el entorno de la COVID-19, tendrán los test de estrés de la EBA en 2021 y su contribución en la determinación del capital mínimo requerido a las entidades significativas.

Por último, cabe apuntar que la experiencia adquirida por los bancos y las autoridades reguladoras y de supervisión en la gestión de la pasada crisis financiera debería ser un revulsivo para superar las turbulencias actuales. **La posición de la banca es hoy indiscutiblemente más sólida, con niveles de solvencia muy superiores**. Su esfuerzo en la reducción de activos improductivos, y los procesos de concentración iniciados desde una perspectiva defensiva permiten pronosticar la sostenibilidad del conjunto de la industria. La capacidad para definir escenarios que anticipen el impacto del deterioro y las estrategias para su gestión son piezas clave para enfrentar los retos que atravesará el sector en los próximos años ::

La incertidumbre en la banca

[iStock]/Getty Images.

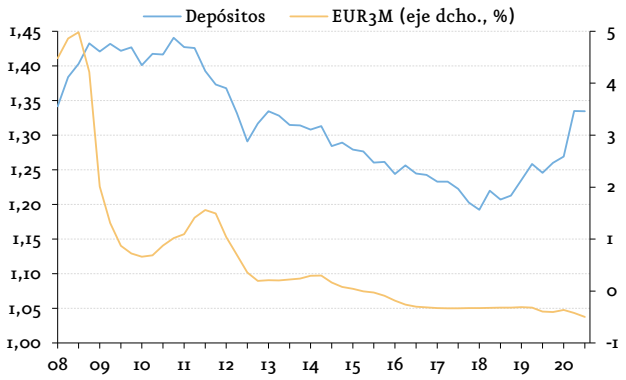
En las siguientes líneas abordaremos el análisis realizado en el Trabajo fin de Máster presentado por Diego Aires, y tutorizado por Federica Troiano y Fernando Rojas, en el curso 2019/2020 del Máster en Finanzas de Afi Escuela de Finanzas. El objetivo de este estudio es **analizar el impacto de la incertidumbre en el comportamiento de los depósitos de los hogares**, y más concretamente en la incidencia de dicha variable en las decisiones ahorro-consumo de las familias. Para ello, se construye un modelo de equilibrio general dinámico que nos permite obtener una métrica de incertidumbre implícita en las decisiones de ahorro de los hogares. Posteriormente, se utilizan diversas técnicas econométricas para estudiar el efecto que tiene dicha incertidumbre en los ahorros de los hogares.

Diego Aires | Consultor del área de banca de Afi
Federica Troiano @fe_troiano | Consultora del área de banca de Afi
Fernando Rojas @Ferojas | Consultor del área de banca de Afi

Las decisiones de los hogares siempre han estado dentro del objeto de estudio de investigadores y economistas, por la gran importancia que supone estimar bien su comportamiento por los impactos implícitos que suponen. Dentro del sector bancario, las decisiones de los hogares tienen su incidencia en el negocio más fundamental, es decir, en la solicitud de créditos y traslado de los ahorros a los depósitos u otros instrumentos. El contexto actual, donde la COVID-19 hace surgir una **nueva crisis de carácter inédito para toda la economía**, así como las medidas tomadas para contrarrestar sus efectos, especialmente la más que previsible prolongación de los tipos de interés negativos, unido a una menor demanda de crédito por el cambio de mentalidad que se ha fraguado desde la crisis anterior, con una menor propensión al endeudamiento, hace indispensable conocer cómo se van a comportar los depósitos de las familias en un entorno de de incertidumbre creciente.

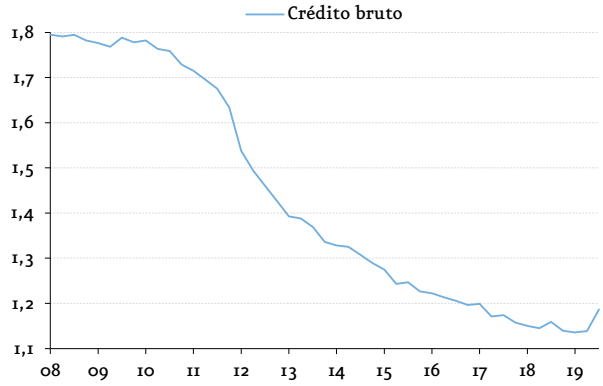
Y es que la importancia de analizar el **comportamiendo de los depósitos en un escenario de tipos**

Depósitos y Euribor 3 meses
(miles de millones de euros)



Fuente: *Afi, a partir de Banco de España, Reuters*

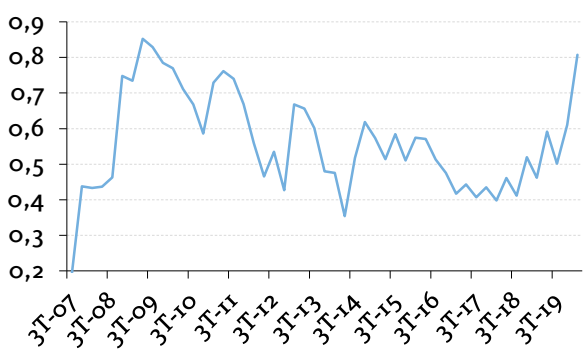
Evolución del crédito
(miles de millones de euros)



negativos que previsiblemente se prolongará en el tiempo, reside en su impacto en la cuenta de resultados de las entidades que, aunque no venga por el coste de los depósitos, que se sitúa ya en prácticamente 0% en el sector bancario español, sí viene por el coste implícito que supone la **acumulación de liquidez**, y la no posibilidad de canalizar dicha liquidez hacia oportunidades de inversión.

Aunque la literatura centra sus esfuerzos en **estudiar la evolución de los depósitos utilizando variables macroeconómicas «tradicionales» (tales como los tipos de interés o el PIB)**, se observa que, en determinados momentos del tiempo, dichas variables son incapaces de ofrecer un poder explicativo fiable sobre el comportamiento de los depósitos y ahorros de los hogares, debido a la inestabilidad de las relaciones entre dichas variables.

Incertidumbre



**Nuestra medida de incertidumbre se mide como la probabilidad de escenario adverso implícita en las decisiones de ahorro de los hogares en el marco del modelo DSGE calibrado para la economía española. Como consecuencia, toma valores entre 0% y 100%, siendo mayor el nivel de incertidumbre cuanto mayor es dicho valor.*
Fuente: Afi

Como consecuencia de lo anterior, es indispensable la **incorporación de la incertidumbre en los modelos econométricos** que se desarollen para estimar las variables bancarias, especialmente relevante en el caso de los depósitos, que incorpora un componente decisional muy directo y constante por parte de las familias. Sin embargo, **las métricas de incertidumbre empleadas habitualmente por la literatura (la principal, la volatilidad implícita –VIX, VSTOXX, etc.) no son apropiadas para abordar nuestra temática de estudio**, puesto que no son mediciones centradas en las decisiones de los hogares, que es en definitiva el aspecto verdaderamente relevante para explicar el comportamiento de los depósitos. En este contexto, desarrollamos un modelo de equilibrio general dinámico[1] que nos permite, gracias a su condición de estocástico, obtener una métrica de incertidumbre implícita en las decisiones de ahorro de los hogares. Tras la calibración del modelo, la variable de incertidumbre generada resultaría tal y como se ejemplifica en la imagen.

Existen **incrementos de incertidumbre** para el consumidor medio español en aquellos periodos de tiempo en los que se produjo una **contracción de la economía o tuvieron lugar episodios geopolíticos** que redujeron las expectativas de crecimiento. La tabla 1 resume las distintas fases en las que se observan incrementos significativos en nuestra variable.

Una vez hemos obtenido una medida de incertidumbre, **analizamos el impacto de dicha variable en la evolución de los depósitos utilizando diversas técnicas econométricas**. Se han estudiado, utilizando la función impulso-respuesta, los efectos que tiene en

Fases de aumentos de incertidumbre

2007T3 – 2009T2	2011T1 – 2011T4	2014T4 – 2016T2	2018T2 - 2019T4	2020T1
Incremento sustancial en la incertidumbre debido a la Gran recesión	Aumento significativo de la incertidumbre consecuencia de la crisis de la euro	Repunte de la incertidumbre debido a la crisis griega y el Brexit	Tendencia creciente de la incertidumbre debido a la guerra comercial entre China y USA y el Brexit	Repunte de la incertidumbre debido a la crisis de la COVID - 19

Fuente: *Afi*

los depósitos la introducción de un shock exógeno en la incertidumbre. Se observa que, ante un shock en el nivel de incertidumbre, los hogares **reaccionan inmediatamente incrementando los depósitos**, especialmente en el primer trimestre precedente al shock. A medio y largo plazo, los efectos no son significativos.

Además, también se indaga, construyendo un tipo de modelo denominado NARDL, sobre la potencial relación no lineal existente entre ambas variables. Se obtiene que **el impacto de la incertidumbre en los depósitos es positivo tanto en momentos de caída como de subida de incertidumbre, pero que es más intenso en el segundo escenario**. Esta asimetría es un reflejo de la **aversión al riesgo de las familias españolas**, al cual le resulta más penalizador un incremento de incertidumbre que lo que le aporta un descenso de la misma, lo que lleva aparejado una reacción de diferente calado en cada caso.

Finalmente, analizando el rol de la incertidumbre en el comportamiento de los depósitos, hemos extrapolado los resultados de nuestro análisis a la actual crisis pandémica. Como se ha reflejado en el primer semestre de 2020, **los depósitos experimentaron un incremento como consecuencia del mayor grado de incertidumbre** (responsable del denominado «ahorro de precaución») y del confinamiento (responsable del denominado «ahorro forzado»). En el momento en el que se realizó este TFM (verano de 2020 y con datos hasta el primer trimestre de 2020), los resultados de nuestro análisis sugerían, precisamente, que **el incremento en los depósitos sería especialmente intenso en el corto plazo** -fenómeno que ha tenido lugar-[2] , **estabilizándose en el medio plazo** (asumiendo que no habrá impactos adicionales significativos en el nivel de incertidumbre en el futuro).

En definitiva, los diferentes análisis llevados a cabo con nuestra medición de incertidumbre arrojan diversas conclusiones respecto a la relación existente entre nuestras variables de estudio. Nuestros resultados **muestran que existe una relación estadísticamente significativa y positiva entre la incertidumbre y los depósitos**. Es por ello que la incorporación de la incertidumbre en los modelos econométricos completa las regresiones estimadas para modelizar los depósitos, lo cual resulta fundamental en momentos como el actual en los que el PIB o los tipos de interés son incapaces de explicar adecuadamente la evolución de los depósitos. Adicionalmente, la introducción de la variable de incertidumbre en los modelos también **resuelve potenciales problemas de endogeneidad derivados de la omisión de dicha variable** (aspecto no tratado en este artículo). En definitiva, es esencial contar con esta variable a la hora de explicar la dinámica de los depósitos ::

---

1 Las principales características de este modelo son:
a) Es un modelo estocástico, en el que existe incertidumbre acerca de lo que sucederá en periodos futuros. Este es un supuesto fundamental, puesto que en los modelos deterministas (en los que los agentes conocen con certeza lo que ocurrirá en el futuro) resulta imposible hacer ningún tipo de análisis relacionado con la incertidumbre.
b) Es un modelo de agentes representativos y de dos periodos, en el que los agentes protagonistas del modelo (los hogares) toman decisiones teniendo en cuenta su bienestar en el periodo siguiente.
c) La renta y los precios se determinan exógenamente. Esto implica que la producción de nuestra economía es exógena y, en consecuencia, que podemos prescindir de la presencia de empresas en nuestro modelo. Este supuesto permite simplificar el modelo y centrar nuestro análisis en los aspectos que resultan de nuestro interés, que son las decisiones de los hogares en un contexto de incertidumbre.

2 En concreto, en el primer trimestre de 2020, los depósitos se incrementaron un 4,1%, lo que supone un shock en el nivel de incertidumbre de 20 puntos porcentuales. Siguiendo el análisis impulso respuesta, esto debería llevar aparejado un aumento en los depósitos de 3,9%. Teniendo en cuenta que el análisis impulso-respuesta asume una relación lineal entre las variables y, por tanto, infraestima ligeramente el incremento de los depósitos, dicha proyección se debería ajustar al alza para capturar la asimetría que caracteriza la interacción entre nuestras variables, por lo que cabe concluir que nuestro análisis explica de forma satisfactoria lo ocurrido con los depósitos ante la eclosión de la crisis asociada a la COVID-19.

La digitalización de los servicios financieros en un contexto de pandemia

[iStock]/Getty Images.

La transformación digital en el sector de servicios financieros ha estado condicionada durante el año 2020 por el escenario de pandemia y sus derivadas. Algunas voces apuntan que la necesaria digitalización debida a los confinamientos y las restricciones a la movilidad derivados de la crisis sanitaria han provocado que el avance en transformación digital de las empresas haya alcanzado lo que, ceteris paribus, hubiera supuesto de tres a cinco años. Pero, ¿cuáles han sido los principales focos de atención de la banca con respecto a sus estrategias de digitalización? ¿Cuáles continúan siendo las asignaturas pendientes para la banca española?

Beatriz Castro | *Consultora del área de banca y corporate finance de Afi*
Esteban Sáncehz @est_snchez | *Socio director del área de banca de Afi*

El resultado más directo ha sido un impulso de las transacciones bancarias por canales alternativos a los tradicionales, desatendidos para la inmensa mayoría de clientes. Las diferentes medidas encaminadas a reducir al máximo los contactos entre la población han hecho necesario que las entidades de crédito fortalecieran las funcionalidades de su banca web y banca móvil, principalmente, mejorando algunos procesos, y lanzando otros nuevos, especialmente en lo relacionado con el alta de cliente, la contratación de productos y servicios o la aceptación de condiciones en remoto. En definitiva, las entidades de crédito han aumentado sus inversiones en la ansiada **omnicanalidad**.

Con respecto al alcance de la banca web y banca móvil, resulta clave la oferta de productos y servicios de las entidades en todas aquellas zonas de la llama «España vaciada». En estos territorios existen dos condiciones necesarias para poder realizar una oferta completa: (1) un esfuerzo en educación financiera, que posibilite el cambio de hábitos de sectores de la población que presentan un gran arraigo a las oficinas. Y (2) la conectividad, respecto a la cual, cabe esperar que la llamada «brecha digital» se vaya reduciendo gracias a un mayor esfuerzo en inversiones en las infraestructuras, así como la rapidez con la que

en España ha comenzado el despliegue de la red 5G por parte de las dos compañías líderes en el sector de telecomunicaciones. En este sentido, cada vez se habla más de una **transición digital sostenible**, entendida como aquella capaz de combinar aspectos sociales, ambientales y económicos.

Una de las principales palancas que han utilizado las entidades para mejorar los procesos en remoto ha sido la **inteligencia artificial**. Esta disciplina, basada en programas de computación que replican comportamientos humanos, permite a las entidades ofrecer a sus clientes los llamados chatbots o asistentes virtuales que acompañan o mejoran la experiencia de usuario en la interacción entre éste y el proveedor de servicios, resolviendo dudas o acompañando y guiando a los clientes en determinadas transacciones. Las inversiones realizadas en estas herramientas se espera que repercutan en una reducción de los costes fijos en las oficinas, liberando recursos de la red comercial para que se destinen a procesos generadores de valor como el asesoramiento personalizado o la comercialización.

Otro de los grandes centros de atención del sector bancario durante el 2020 ha sido la **ciberseguridad**, que ha adquirido una mayor relevancia por el mencionado incremento de la conectividad, pero, sobre todo, por el avance técnico y la proliferación de los ciberataques y los ciberdelicuentes. Para ello, las entidades de crédito diseñan políticas que les permitan garantizar la confidencialidad, disponibilidad e integridad de los datos que manejan, evitando así ataques internos o externos que buscan un beneficio mediante técnicas como el hacking (detección y explotación de vulnerabilidades de sistemas), el cracking (búsqueda de contraseñas que han sido cifradas por métodos criptográficos) o el phising (suplantación de la identidad de personas o empresas para engañar y conseguir que se revele información personal).

Debido a la mayor atención a la ciberseguridad, a la mejora continua de la experiencia de usuario y la conveniencia de las soluciones financieras, muchas entidades han puesto en su hoja de ruta proyectos dirigidos a mejorar los procesos de identificación de usuarios a través de la **biometría**, entendida como estudio de los rasgos de conducta o físicos intrínsecos de cada persona con el fin de reconocerla de manera inequívoca. En este punto hay que mencionar el gran salto que se ha producido en los teléfonos inteligentes y otros dispositivos, lo que ha facilitado inequívocamente su aplicación a las relaciones bancarias. Los datos biométricos más utilizados por las entidades son, hasta ahora, la huella dactilar y el reconocimiento facial. Sin embargo, muchas entidades ya están apostando por nuevas formas de identificación biométrica, como los patrones de marcación o contacto de los usuarios con sus dispositivos móviles o las técnicas de reconocimiento de voz, innovaciones lógicamente dirigidas a la banca móvil. No obstante, existen novedosas técnicas biométricas también para otros canales, incluidos las oficinas. Recién llegado, pero en análisis por sus implicaciones para la protección de datos de carácter personal, es posible que veamos como proliferan tecnologías de tratamiento de imágenes en oficinas y cajeros automáticos para el reconocimiento de clientes, sus usos y costumbres y reacciones (neuromarketing) a fin de mejorar su experiencia de usuario y la personalización de la relación.

Entre los proyectos más relevantes para la estrategia de tecnología en las entidades financieras, también hemos asistido a importantes inversiones en **cloudificación**. Esta tecnología que permite el acceso remoto a los programas informáticos, almacenamiento de archivos y procesamiento de datos por medio de Internet, supone una oportunidad para las entidades de reducir los costes de sus sistemas, así como mejorar la agilidad de determinados procesos, reduciendo los tiempos de reacción para situar productos y servicios en el mercado (time to market) y mejorando la capacidad de respuesta. Las iniciativas de cloudificación, principalmente, hacia nubes privadas (recursos que se destinan exclusivamente a una empresa u organización) permiten a las entidades beneficiarse de la escalabilidad, la personalización y el pago por uso del almacenamiento utilizado.

En cuanto a la amenaza de nuevos actores en la industria de servicios financieros, durante el último año se ha observado una consolidación de las tendencias que venían apareciendo en los últimos tiempos. Por un lado, las denominadas **fintech** (una suerte de combinación de finanzas y tecnología) ya sean consolidadas o estrellas emergentes (las denominadas start up) se inclinan cada vez más por la oferta B2B (por sus siglas en inglés, Business to Business). Según datos de Finnovating, en 2019 el número de fintech dedicadas a este tipo de oferta en España se situaban en la cabeza del ránking, con un 34% de las mismas, seguidas en número por aquellas que ofrecen servicios combina-

dos, es decir, **B2B y B2C** (Business to Consumers, por sus siglas en inglés) con un 25%. Se consolida, por tanto, la colaboración entre fintech y los incumbentes, entidades tradicionales, ya sea por acuerdos de tipo mercantil o por adquisición/inversión. Así, los responsables de las entidades financieras perciben cada vez más a las fintech como una fuente de cooperación en vez de una amenaza.

El sector fintech ha recibido con gran entusiasmo la aprobación y entrada en vigor el pasado mes de noviembre de la Ley para la transformación digital del sistema financiero, conocida popularmente como s**andbox**. Tras más de dos años desde el inicio de su tramitación, España contará con un espacio controlado de pruebas (caja de arena) en el que testar innovaciones de base tecnológica para el sector financiero, garantizando que las autoridades financieras disponen de los instrumentos para seguir cumpliendo sus funciones sin suponer un freno para la innovación digital en materia financiera.

Por su lado, hemos visto cómo las denominadas **bigtech**, grandes empresas tecnológicas, principalmente de origen estadounidense y asiático, siguen aumentando su apuesta por estar presentes en el sector de servicios financieros, por el momento, sólo en las verticales que no requieren de licencia bancaria, como son las de crédito y los medios de pago. A diferencia del resto del mundo fintech, las grandes tecnológicas siguen siendo percibidas como la gran amenaza de la banca tradicional, y no solo porque estas últimas son marcas globales, nativas digitales, con más capacidad de llegada a la clientela joven y con enormes sumas de efectivo para gastar, sino sobre todo porque el modelo de negocio de plataforma sobre el que se basan puede ser el estándar de la empresa digital del futuro, lo que se sitúa más lejos del modelo bancario actual.

Precisamente, respecto al sector de pagos, se ha observado un creciente interés en alternativas al dinero en efectivo. Por parte de los ciudadanos, este interés se justifica en la conveniencia de realizar pagos por medios que no requieran la manipulación física del efectivo, circunstancia derivada de la COVID-19. Por parte de reguladores y supervisores, este interés se ha despertado de la mano de iniciativas privadas como Libra, el proyecto de **stablecoin** digital de Facebook, paralizado debido a las dudas de los reguladores sobre cómo podría afectar a la estabilidad del sistema financiero. No obstante, más de 36 bancos centrales a nivel mundial ya cuentan con proyectos que tratan de profundizar en las implicaciones de este tipo de iniciativas, así como en las posibilidades de emisión de monedas digitales por parte de los bancos centrales, o **CBDC** (Central Bank Digital Currencies, por sus siglas en inglés). Para finalizar, por el lado de los bancos tradicionales, el interés en medios de pago alternativos al efectivo se justifica desde el punto de vista de los ingresos, ya que sigue siendo una línea de negocio rentable, así como desde el punto de vista estratégico, al disponer de datos susceptibles de ser monetizados sobre los comportamientos de pago de sus clientes. Por ello, muchas entidades se encuentran investigando la tecnología blockchain como habilitador de medios de pago innovadores.

El **blockchain**, entendido como una base de datos distribuida que permite mantener un registro permanente y a prueba de manipulaciones, ha dado lugar a diferentes innovaciones. En primer lugar, los **smart contracts**, contratos digitales basados en programas informáticos que se almacenan en una red blockchain, requiriendo medios de pago que se ejecuten dentro de estos contratos de manera automática, siempre que se cumplan las condiciones predefinidas en el contrato. En segundo lugar, las **ICO** (Initial Coin Offering, por sus siglas en inglés) entendidas como fuentes de financiación empresarial para el desarrollo de un nuevo producto/ servicio emitiendo la empresa un token, una especie de derecho o vale informático, que representa derechos sobre el proyecto de la empresa emisora. Estos criptoactivos tienen en camino un nuevo reglamento, el ya conocido como **MiCA** (propuesta de Reglamento en Mercados de Criptoactivos).

No obstante, queda mucho camino para la mayoría de entidades en materia de digitalización. Si bien el avance de cada una de ellas es muy heterogéneo, se pueden señalar algunas grandes asignaturas pendientes para el conjunto del sector. Por ejemplo, la excelencia en la **experiencia de cliente**, que, a pesar de llevar años sobre la mesa con conceptos como la estrategia de cliente, o el **customer centric**, sigue presentando deficiencias. Los clientes de entidades financieras continúan enfrentándose, en muchos casos, a procesos complejos o reiterativos, obligando a acudir físicamente a las oficinas. Esta carencia de agilidad y sencillez, presente en transacciones básicas como el alta o la contratación de productos, es lo que viene empujando, especialmente a las generaciones más jóvenes, a buscar alternativas, como los neobancos o challenger

banks, que ofrecen experiencias digitales mucho más amigables y naturales para los clientes nativos digitales. Adicionalmente, a menudo, los puntos débiles de los procesos comerciales vienen provocados por deficiencias en la calidad de los datos, en cuanto a su integridad, veracidad y exactitud, otro de los grandes problemas aún por abordar. Esta falta de calidad de los datos es un gran impedimento para la aplicación eficaz de las técnicas de análisis de datos en donde veremos grandes inversiones en próximos meses. Las entidades de crédito disponen de una inmensa cantidad de datos sobre los que aplicar técnicas de **machine learning o deep learnig** que, junto al uso de bases de datos externas al propio sector bancario, son capaces de identificar tendencias y patrones de consumo que pueden no solo mejorar la mencionada experiencia de cliente sino personalizar la relación, que es, en definitiva, uno de los principales objetivos de la implantación de esta agenda digital. La elevada dependencia de los llamados **legacy**, o infraestructura de sistemas heredados de las entidades es otro gran reto por su impacto en la cuenta de resultados si se amortizan anticipadamente, pero que también resulta imprescindible acometer para transformar el modelo de negocio. Por último, y no menos importante, nuestras entidades de crédito necesitan urgentemente incorporar **talento digital** si quieren aspirar a competir con empresas nacidas al calor de esta cuarta revolución industrial y atraer clientes nacidos con un pan digital debajo del brazo.

En este sentido, marcar las prioridades de la hoja de ruta digital de cada entidad financiera resulta clave para abordar las mencionadas asignaturas pendientes. Las entidades, dentro de su planificación estratégica, se enfrentan al reto de entender la **digitalización como un medio**, un facilitador para asegurar la supervivencia de las empresas de servicios financieros en un entorno cada vez más complejo ::

2020: balance de un año en el que mantuvimos nuestras puertas abiertas

2020 quedará en nuestra memoria por ser el año más complicado y atípico de la historia reciente. Llegado su final, y cumplidos más de nueve meses desde la primera declaración del estado de alarma, es momento de hacer balance de todos los momentos que, a pesar de las inéditas circunstancias, hemos podido compartir.

Moisés Rubín de Célix | Responsable de comunicación de Afi

Este ha sido el año en el que, pese a que nuestras instalaciones permanecieron cerradas durante meses, mantuvimos siempre las **puertas abiertas.** También en el cual tuvimos que adaptar nuestras **capacidades digitales** para perseverar en nuestro compromiso con la **difusión de conocimiento**. En definitiva, un año en el que esa labor de divulgación que hacemos desde **Afi** y **Afi Escuela** ha cobrado si cabe más valor ante el contexto de **elevadísima incertidumbre**, en el que la **información**, el **análisis riguroso** y la **formación** son más que nunca esenciales.

A lo largo de este 2020, hemos organizado **más de 60 eventos**, de los cuales **más de tres cuartas partes** se ha realizado de manera **exclusivamente on-line**. La suma de todos los asistentes de los mismos ha superado los **9.000** a una media de **más de 150 asistentes por evento.**

A través de masterclasses, conferencias, jornadas de Análisis Económico y de Mercados, Talleres de Banca y Seguros, webinars, sesiones en abierto de programas de Afi Escuela o presentaciones de informes, hemos tratado de **permanecer conectados** a la realidad del momento, **aportando valor** a la sociedad, a nuestros clientes y a nuestros alumnos.

Uno de los principales hitos ha sido la apertura al público, de manera excepcional, de las "**Jornadas de Análisis Económico y de Mercados**", en las que desde hace 20 años dicho área realiza un exhaustivo

análisis sobre la **coyuntura económica** y la **evolución de los mercados financieros** para nuestros clientes y alumnos de Afi Escuela. En ambas sesiones, celebradas en mayo y noviembre las cifras de asistencia y participación fueron notablemente elevadas.

También han destacado, por sus niveles de seguimiento, algunas de las sesiones de **Afi Escuela** tales como las **masterclasses** "Ciclos financieros, apalancamiento y crisis de deuda" y "Gestión de carteras y COVID19. Análisis de impactos, estrategias de cobertura y diversificación", impartidas por José Manuel Amor y David Cano respectivamente.

De igual manera, cabe destacar cómo durante este año 2020 hemos contado con la presencia o participación de ponentes de primer nivel en eventos de Afi, tales como la vicepresidenta del Gobierno y ministra de Transición Ecológica y Reto Demográfico **Teresa Ribera**; la ministra de Industria, Turismo y Comercio, **Reyes Maroto**; el expresidente del FROB, **Jaime Ponce**; la ex vicepresidenta de la CNMV, **Ana Martínez – Pina**, o la presidenta de la Fundación Iseak y catedrática de la UPV, **Sara de la Rica**. También con miembros del Consejo Académico de Afi Escuela, tales como **Mauro Guillén**, titular de la cátedra Zandman de Gestión Internacional en la Wharton School de la Universidad de Pensilvania, o **Daniel Beunza**, profesor titular de dirección de empresas en las Cass Business School.

2020 ha sido, por tanto, un año en el que, a pesar de las circunstancias y las dificultades, **mantuvimos nuestras puertas abiertas**. 2021 arranca, como no podría ser de otra manera con el mismo compromiso. ¡Os esperamos!

La administración Biden y los mercados

«Si los demócratas no llegan a controlar la cámara alta, es muy probable que la reforma impositiva de Trump siga en pie, pero también conviene no subestimar la capacidad y experiencia negociadora de Biden, tras varias décadas en el Senado y ocho años en la Casa Blanca»

Escribo esta columna a finales de noviembre. Las primeras señales emitidas por el presidente electo Joseph Biden sobre la composición de su gabinete han sido muy bien recibidas tanto por el mundo empresarial como por los mercados financieros. La selección de **Janet Yellen como Secretaria del Tesoro es quizás la más importante, dada su experiencia en la Reserva Federal y en el Consejo de Asesores Económicos**. Se trata de una persona que entiende la necesidad de administrar un estímulo fiscal continuado para que la economía salga de la crisis, tal y como apuntó su sucesor en la Fed, Jerome Powell. Estas son muy buenas noticias no solamente para la economía norteamericana sino también para la economía global en su conjunto.

También hay que celebrar la vuelta a la profesionalidad y a la experiencia en el Departamento de Estado de la mano de Tony Blinken, bien conocido en el entorno diplomático. Cabe esperar **un giro de 180 grados hacia una política exterior de alianzas y de contrapesos que logre canalizar la relación bilateral con China de una manera fructífera para el mundo**. Aparte de Blinken, la selección de Jake Sullivan como Consejero de Seguridad Nacional y de Linda Thomas-Greenfield como embajadora ante Naciones Unidas permiten ser optimistas sobre la vuelta a un talante negociador y conciliador. A ello hay que sumar el importantísimo nombramiento de John Kerry como embajador especial para el cambio climático.

El mundo empresarial espera que Biden preste atención a varios aspectos de la situación económica. En primer lugar, que las políticas monetaria y fiscal estén coordinadas y que sean efectivas a la hora de relanzar la economía. En segundo lugar, que no se produzcan cambios bruscos en el entorno regulatorio, si bien nadie debería extrañarse de que la nueva administración emplee **la vía del decreto ejecutivo para deshacer los cambios en política regulatoria medioambiental realizados por la administración Trump**. En tercer lugar, un esfuerzo bipartidista para lanzar un plan de infraestructuras, en el cual podrían incluirse inversiones e incentivos referentes al cambio climático. Y, en cuarto lugar, evitar una subida del impuesto de sociedades, si bien creo que podría resultar aceptable una mayor vigilancia de las maniobras de algunas grandes empresas para evitar pagar impuestos.

Ahora bien, gran parte de la agenda de Biden depende de qué partido controle el Senado, aspecto que solamente se resolverá a principios de enero en la segunda vuelta de las elecciones de los dos escaños del estado de Georgia. Si los demócratas no llegan a controlar la cámara alta, es muy probable que la reforma impositiva de Trump siga en pie, pero también conviene **no subestimar la capacidad y experiencia negociadora de Biden, tras varias décadas en el Senado y ocho años en la Casa Blanca**. Resulta del todo posible que su línea dialogante, consensuada y exquisitamente profesional pueda convencer a un par de senadores republicanos para que apoyen sus iniciativas más importantes. Esa es precisamente la razón por la que el votante centrista abandonó a Trump y se decantó por Biden hace unas semanas ::

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

España: deuda en negativo

«La perspectiva de tipos de fondeo bajos y tasas de crecimiento nominal elevadas para los próximos dos años deberían permitir que los niveles de deuda sobre el PIB se reduzcan de forma progresiva a partir de 2021»

La subasta del bono español a diez años celebrada a mediados de diciembre se salda a una TIR del -0,016%, mínimo histórico. La caída de coste de emisión es paralela a la reducción de la prima de riesgo en el mercado secundario, ya en mínimos de 2019. La actual dinámica de convergencia de la deuda española frente a otros emisores del área euro podría continuar durante 2021. **Estas favorables condiciones de financiación son clave para la sostenibilidad de la deuda pública**, en especial hasta que la recuperación económica se consolide.

El Tesoro emitía el 10 de diciembre deuda a diez años a un tipo negativo (-0,016%) en condiciones de fuerte demanda en la subasta. Este hecho, histórico para nuestra economía, se produjo el mismo día en que el BCE anunciaba el aumento de tamaño y duración del programa de compras PEPP, así como más operaciones de inyección de liquidez condicionadas a largo plazo (TLTRO III). El día siguiente, el Consejo Europeo conseguía cerrar la aprobación definitiva del presupuesto europeo plurianual y el Fondo de Recuperación.

Ambas variables, **las compras de deuda del BCE y el salto cualitativo en la unidad europea que supone la financiación común del esfuerzo de reconstrucción tras la pandemia**, son las bases sobre las que se apoya la reducción del riesgo sistémico en el área euro que fuerza, en un entorno de persistencia de tipos bajos y búsqueda de rentabilidad frente a los tipos libres de riesgo, el hundimiento de costes de financiación de la deuda española y del resto de emisores soberanos, periféricos y del núcleo. Juega a favor también la ausencia, en el horizonte previsible, de fuentes de riesgo idiosincrático en las principales economías de la periferia.

Esta **caída a mínimos históricos del coste de emisión de la deuda española** es paralela a la reducción de diferenciales frente a la deuda alemana, que se produce de forma más intensa en los tramos largos de la curva, derivando en un intenso aplanamiento de pendiente. Este movimiento refleja el progresivo desplazamiento de las posiciones inversoras en deuda española hacia vencimientos cada vez más largos a medida que los niveles absolutos de rentabilidad han ido cayendo. Así pues, el mínimo histórico de TIR concluye con la prima de riesgo más baja desde diciembre de 2009 y con la pendiente más plana desde septiembre de 2008.

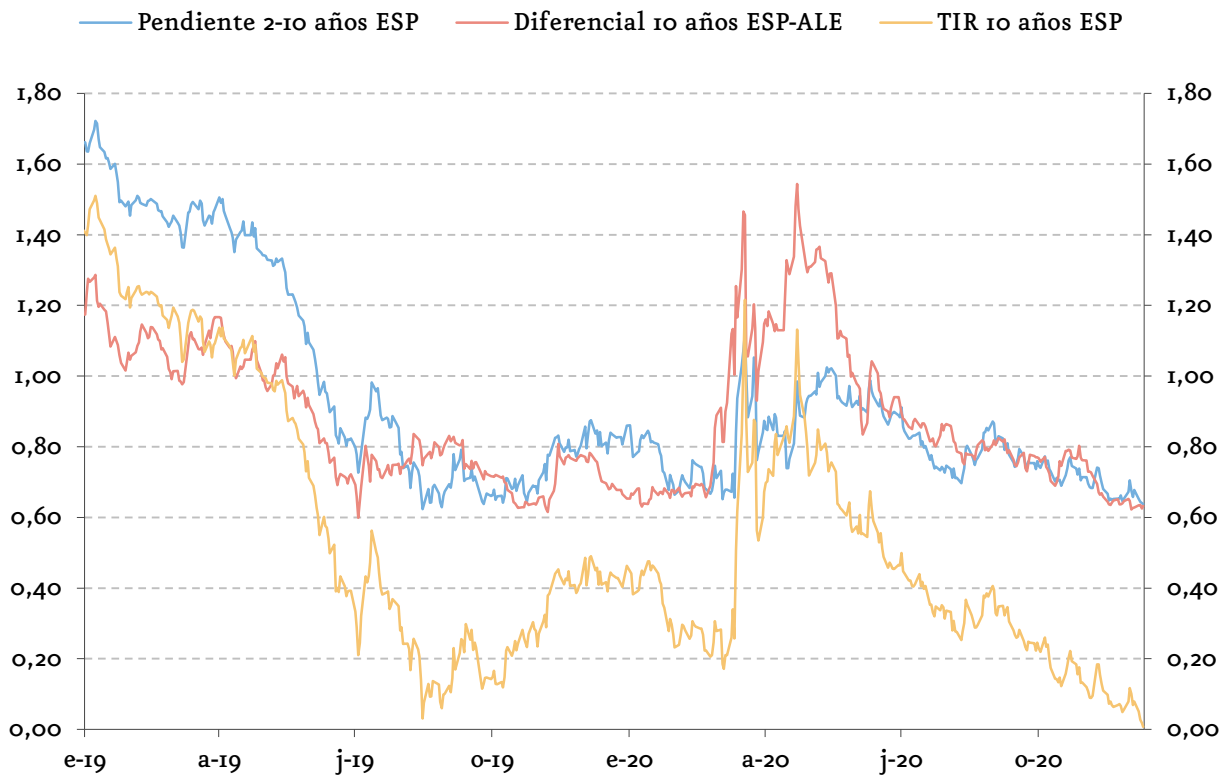
Una convergencia adicional de la curva de deuda española hacia los niveles de rentabilidad y las pendientes que exhiben emisores soberanos del denominado «semi núcleo» del área euro (Bélgica, Irlanda, Francia) es probable, dada la expectativa de continuidad de los factores estructurales que han apoyado el movimiento de los últimos meses. De producirse, el hipotético recorrido a la baja en diferenciales (estos países cotizan entre 35-40 pb por debajo de la deuda española) se extendería a una convergencia en pendientes de la curva, hoy 20 y 25 puntos básicos más altas en el caso español.

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

El alza experimentada por los tipos de interés a largo plazo en EE.UU., cuya referencia a diez años ha casi duplicado su TIR entre agosto y diciembre, no se ha transmitido a la curva de deuda alemana, referencia base para el resto de emisores del área euro. **La ausencia de arrastre encuentra motivo en el carácter retrasado de la recuperación cíclica del área euro**, y en la presión a la baja sobre los tipos a largo de la deuda alemana que ejercen las masivas compras del BCE (que acaban de ser reforzadas en cuantía y extensión temporal). Un escenario de muy gradual desplazamiento al alza de la curva de deuda alemana, en ausencia de riesgo sistémico en el área euro o complicaciones graves de carácter idiosincrático en alguna economía periférica, jugaría a favor de una reducción adicional de los diferenciales de deuda periférica.

Finalmente, una reflexión en materia de financiación de **nuestra economía, que posiblemente cerrará el año 2020 con una ratio de deuda pública sobre PIB cercano al 120%**. Para la sostenibilidad de la deuda pública, además del control del déficit primario, son variables fundamentales el coste de la deuda y la tasa de crecimiento del PIB nominal, que determina los ingresos públicos. La continua caída en el coste de la nueva emisión de deuda, hoy cercana al 0%, deriva en una reducción progresiva del tipo medio del saldo vivo del stock de deuda en circulación, permitiendo que la ratio de intereses de la deuda sobre PIB se reduzca a pesar del incremento del montante total de deuda. La perspectiva de tipos de fondeo bajos y tasas de crecimiento nominal elevadas para los próximos dos años deberían permitir que los niveles de deuda sobre el PIB se reduzcan de forma progresiva a partir de 2021 ::

TIR a 10 años y pendiente 2-10 años en deuda española y prima de riesgo frente a Alemania a 10 años (%)



Fuente: *Afi, Bloomberg*

«Existen grandes diferencias en el emprendimiento en España bajo el prisma del género del empredeor»

Emprendimiento desigual

Un reciente estudio elaborado por Paco Abril y Alfonso Romero, titulado «Diagnóstico sobre igualdad de género en el emprendimiento para jóvenes», pone de manifiesto las **grandes diferencias** que hay en el emprendimiento en España bajo el prisma del **género del emprendedor**.

Según los últimos datos disponibles de 2018 para nuestro país, la tasa de emprendimiento respecto a la población ocupada supone un **19,9% en el caso de los hombres**, frente a un **10,8% en el caso de las mujeres.**

Se observan grandes diferencias en el tipo de proyectos en los que las mujeres desarrollan su emprendimiento, donde un **85% se centran en el sector servicios**; mientras que en el caso de los hombres esta tasa es del 65%, lo que hace que estos proyectos en general sean de **menor tamaño**, con un **menor grado de innovación**, **más demandantes de mano de obra** y, por tanto, **menos rentables**.

Hombres y mujeres coinciden en su percepción de las cualidades que tiene que tener un emprendedor para tener éxito. Entre ellos destacan, la **autoconfianza**, la **aversión al riesgo**, la **tenacidad** y la **innovación**.

Sin embargo, cabe reseñar, que las mujeres declaran como una de sus principales desventajas su **falta de confianza y seguridad**. Estos son aspectos que surgen siempre que se analizan las diferencias de género en el ámbito profesional, y son algunas de las razones que explican la **menor presencia de mujeres en posiciones de alta dirección y consejos de administración**.

Es por ello que, dentro de las acciones que se han de llevar a cabo para tratar de reducir la brecha de género en el emprendimiento y en general en el ámbito profesional, está la de reforzar el **empoderamiento de las mujeres** y ayudarlas a gestionar la asunción de riesgos sin temor, de manera que se reduzca su falta de confianza y seguridad ::

Mónica Guardado es directora general de Afi Escuela de Finanzas.
Twitter: @MonicaGuardado

Laponia XIX: lo rural es la vanguardia

«Hay la sensación de un "éxodo urbano" del que ya se habla en todos los mentideros de la repoblación»

Los miembros del club (informal) de la repoblación nos hemos quedado este año sin la celebración habitual de la feria PRESURA, en su IV edición ya, y en la que miles de personas venían encontrando la mayor concentración de agentes, proyectos e iniciativas repobladoras de todo tipo que se viene produciendo en España en los últimos años gracias a El Hueco y toda su amplia comunidad. El lema previsto para la IV edición es «Lo Rural es la Vanguardia». Y, sí, **lo rural ha estado este año a la vanguardia.**

Pero esta es la última tribuna de la serie que se ha prolongado durante los dos últimos años y hay otros temas que también reclaman mi atención para el próximo año. Dejaremos a un lado, por ahora, en Empresa Global, el análisis del fascinante **proceso de repoblación** que se está abriendo ante nuestros ojos en los últimos meses. En las diecinueve tribunas que hemos publicado en 2019/2020, incluyendo esta, se han analizado con desenfado algunos de los más importantes retos e iniciativas que se presentan en este frente de progreso social. Y, oh sorpresa, hemos asistido a la inusitada emergencia de lo rural con manifestaciones nuevas y oportunidades renovadas en lo más duro de la pandemia.

El mundo rural es ahora la vanguardia. La vanguardia del imaginario colectivo, que ha percibido dimensiones nuevas y deseables en la vida rural. La vanguardia de la experimentación de nuevos modelos relacionales, residenciales, de movilidad y funcionales que los agentes establecidos y recién llegados emprenden. Y la vanguardia institucional pues todas las instancias de representación política se disputan ahora la iniciativa, al menos en el plano de las buenas intenciones y las declaraciones.

Donde hace tan solo un año había escepticismo general sobre, o reacción lisa y llana en contra de la repoblación, ahora se admite la **oportunidad**. Donde antes la mirada oficial sobrevolaba lo local, ahora se enfoca en ello y pugna por alinear la dimensión rural bajo el maná de las ayudas europeas para la reconstrucción. Ya veremos, pero pinta bien.

Donde antes la soberbia urbana exhibía obscenamente su poder de atracción y su capacidad para aglomerar efectos juzgando al ámbito rural como el agujero negro de la eficiencia, la eficacia y la madre de todos los despilfarros, ahora el rural es el «gran atractor» de los que quieren esponjar sus vidas laborales, el hacinamiento social de las calles y locales urbanos. La anti-aglomeración y sus des-ventajas. Ya veremos.

Si lo rural es la vanguardia hoy es porque pasiva o activamente los habitantes del medio han cumplido su **compromiso de permanencia en el territorio**, a pesar de sí mismos, muchas veces, como la única y resignada opción otras tantas y, más de lo que se ha podido percibir en los grandes titulares mediáticos, como lucha activa contra la despoblación.

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

Casi de repente, hemos descubierto que las multinacionales extranjeras envían a sus células estratégicas a tele trabajar en bellos rincones aislados de la geografía española. Que muchas familias se sienten más seguras en una casa rural que en su piso de la capital. Que la **inversión de impacto** en el ámbito rural es rentable. Que la **tecnología** se adapta a las mil maravillas a la topografía funcional del territorio despoblado. Hasta nos hemos tomado en serio eso de «más vale banda ancha que vía estrecha (la del AVE, por cierto)». Hay la sensación de un «**éxodo urbano**» del que ya se habla en todos los mentideros de la repoblación.

También nos hemos dado cuenta de lo necios que hemos sido descuidando el despliegue de la banda ancha (hoy casi una commodity) y otras redes de recursos y servicios al territorio rural. La COVID-19 puede ser una causa puntual de todo esto y muchos pensarán que este posicionamiento del rural en la vanguardia puede ser efímero, pero ha logrado **anticipar estrategias** que debíamos haber adoptado mucho antes, en cualquier caso.

Haríamos mal en pensar que todo va a ser como antes una vez pasada la pandemia. No tanto porque, a la mejor, las pandemias se instalan entre nosotros, sino porque, como decía, buena parte de lo que estamos viéndonos obligados a hacer ahora a causa de aquella es lo que deberíamos haber hecho hace tiempo para instalarnos mejor en la modernidad del S. XXI. Y lo rural forma parte de esa modernidad. Por eso, lo rural es la vanguardia.

Gracias por la amable acogida de mi particular visión de Laponia en esta serie de tribunas que ahora finalizo. Ahí queda, nos seguiremos viendo ::

Vino global

«España es líder en el sector es en la superficie de viñedo. No obstante, quedan tareas pendientes para que ese liderazgo global en algunos aspectos se extienda»

Me voy a permitir una interrupción en las entregas que venía haciendo en la serie «El día después». La razón no es otra que dar cuenta de la divulgación de un informe que he tenido el privilegio de presentar, la «Importancia económica y social del sector vitivinícola en España», realizado en el **área de Economía Aplicada y Territorial de Afi** que dirige Diego Vizcaíno. Ana Domínguez y Juan Sosa han sido partícipes activos en la realización y coordinación de esos trabajos. El destinatario del estudio es la **Organización Interprofesional del Vino de España** (OIVE). Destacaré los aspectos que más me han llamado la atención, pero animo al lector a que consulte el informe en la página web de Afi.

No por conocido es menos importante subrayar que la primera dimensión en la que España es líder en el sector es en la superficie de viñedo. Son **más de 950.000 las hectáreas,** en promedio durante el último lustro, dedicadas al cultivo de la vid. De ellas, la superficie dedicada al cultivo ecológico también es la primera del mundo: en 2019 fue **más del 13% de la superficie total dedicada a los viñedos para vinificación**. En producción de vino, España ocupa la tercera posición global, con unos 38 millones de hectolitros anuales. Dentro de España es Castilla-La Mancha la que encabeza la superficie y la producción: región con mayor superficie de viñedo y la que lidera la producción de uva en España. En esta comunidad autónoma solo la viticultura supone alrededor del **1,4% de su VAB regional.**

Otro rasgo destacable del sector vitivinícola es la involucración de un número amplísimo de agentes en su cadena de valor, la comprendida por la elaboración, distribución y comercialización del vino. Más allá de estas, hay numerosas actividades conexas que amplifican el **alcance y capilaridad del sector**. A las empresas elaboradoras y los establecimientos de distribución se añaden los puntos de venta de todos los productos vitivinícolas o las industrias que podríamos considerar auxiliares o de productos intermedios, desde el vidrio al corcho, pasando por maquinaria y equipos industriales.

La contribución económica del sector, muy sintéticamente reflejada en el gráfico adjunto, se pone también de manifiesto en la aportación a la hacienda pública, con **más de 3.800 millones de euros anuales de ingresos derivados de la actividad exclusivamente directa.** El saldo comercial frente al exterior es otro aspecto favorable derivado del hecho de que España es el principal exportador de vino del mundo en términos de volumen, aunque el tercero en términos de ingresos monetarios. Esta es una asignatura a mejorar: reducir esa brecha entre el liderazgo en unidades físicas y el correspondiente a la generación de valor. Hay que aprovechar esa amplia y creciente presencia en el exterior (**más de 189 países, pero solo 80 realizaron compras superiores al millón de euros**) para fortalecer los atributos de calidad y aprovechar el potencial de generación de ingresos. Retos comunes al conjunto de la industria agroalimentaria española, con una proyección global creciente.

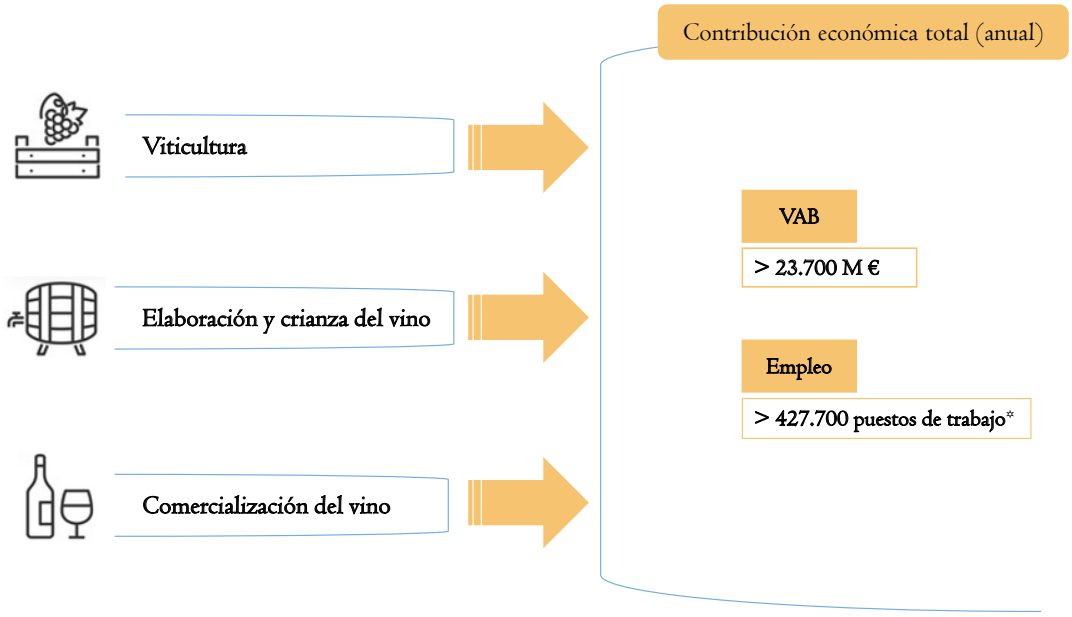
Emilio Ontiveros es presidente de Afi y catedrático emérito de la UAM.
Twitter: @ontiverosemilio

Especial atención merece el papel que desempeña el vino en la **captación de turismo** de calidad. El atractivo creciente de las **rutas de enoturismo** da cuenta de ello. En la medida en que las empresas y las administraciones públicas subrayen esa orientación hacia un turismo de calidad, hacia la captación de visitantes susceptibles de tomar en consideración en la oferta española algo más que el binomio sol y playa, y, en consecuencia, se atraigan visitantes con un gasto medio superior. La gastronomía y desde luego el vino podrán fortalecer las ventajas competitivas de un sector esencial. **La cultura del vino** es importante y forma parte de esos intangibles que es necesario cuidar para garantizar que ese liderazgo que España mantuvo durante 2019 en número de visitantes extranjeros se traduzca también en ingresos.

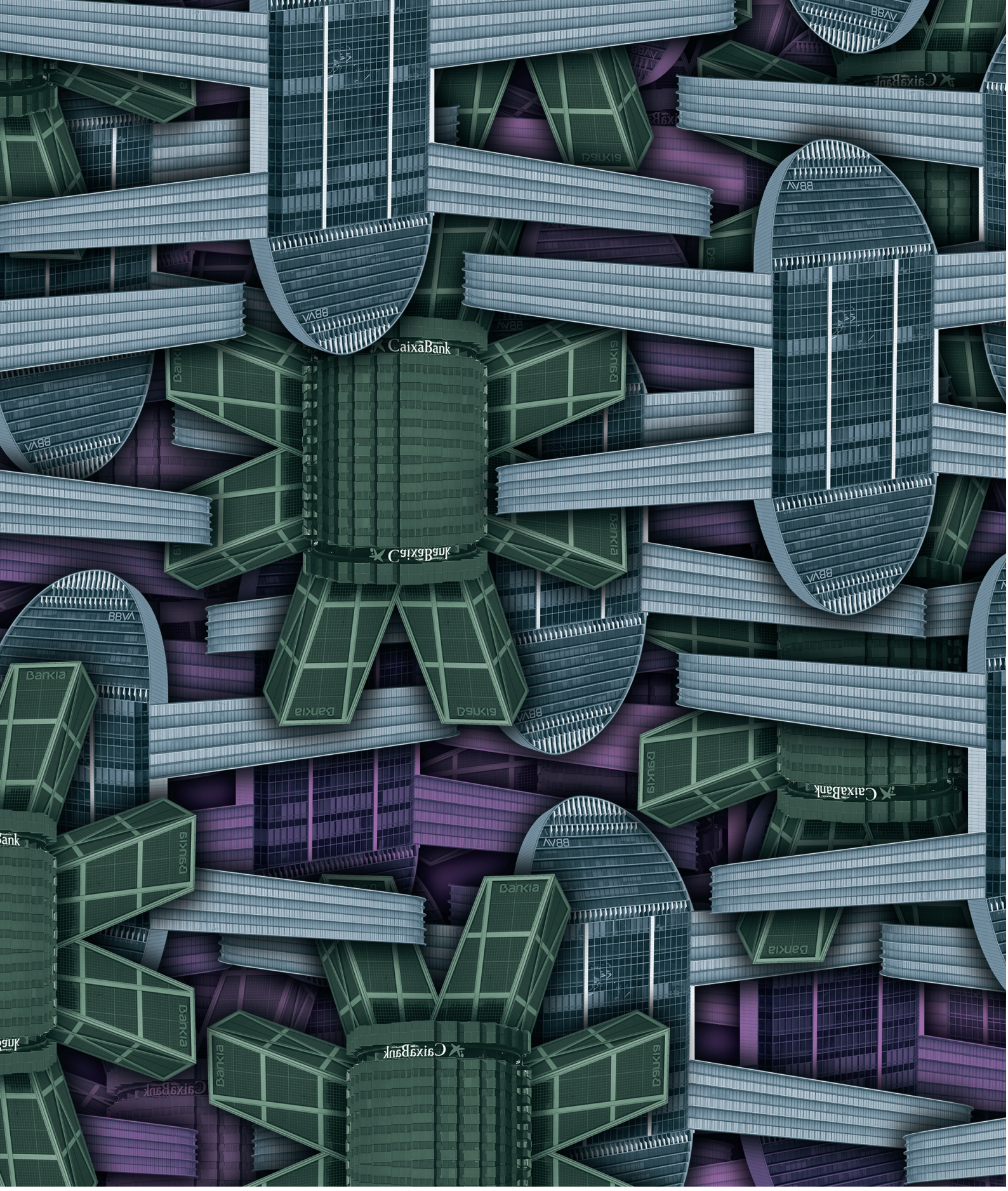
Muy vinculado a esa pretensión de añadir valor a lo que el cultivo de ese bien tan excepcional supone, están las iniciativas que promueven la investigación e innovación en el sector. El **cuidado medioambiental** es una de ellas, pero también la **modernización de las instalaciones y de los procesos de producción**. Junto a ello, el sector está contribuyendo a **frenar la despoblación** y el abandono del medio rural: a cuidar el territorio y a sus habitantes.

Son hechos y cifras que dan cuenta de un sector importante, pero quedan tareas pendientes para que ese liderazgo global en algunos aspectos se extienda. Por ejemplo, a la **generación de ingresos**, a la **fortaleza competitiva** de nuestras numerosas denominaciones, y a la **mejora de la logística**, entre otros aspectos. Las contribuciones actuales tan destacadas y el potencial recorrido del sector aconsejan que se intensifique la inversión. Desde luego en aquellos ámbitos como la **digitalización** o la mejora de la **eficiencia energética**, ahora prioritarias en las asignaciones de los fondos europeos como el Next Generation EU. Pero también que se mejoren los **intangibles**, desde la percepción de las marcas a la calidad de la función empresarial, reforzando el talento de los que dirigen toda la cadena de valor. Si se mantiene esa senda de mejora, el país con la mayor superficie del mundo puede ser no muy tarde también el principal generador de ingresos por ese bien superior: ese cuya demanda seguirá ascendiendo a medida que lo haga la renta de sus demandantes ::

Contribución del sector vitivinícola a la economía española



(*) Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.
Fuentes: Afi, a partir de INE, MAPA y representantes sectoriales. Estimación aplicando la metodología Input-Output.



empresa global
Afi
www.empresaglobal.es