empresa global

Afi

213

Mayo - Junio 2021

COVID-19: ¿impulso definitivo al cambio de modelo productivo del sector bancario?

Construcción e inmobiliario: de los planos a la cimentación

Educación financiera, ¿una asignatura pendiente?

Sostenibilidad en residencial. Un análisis de Big Data

ESTRATEGIA GLOBAL
La transformación digital de la empresa

LA FIRMA DE MERCADOS
Tesoro público: Hormiga previsora

#MUJERESQUETRANSFORMAN
Gloria Steinem

HAMBRE CERO
Por qué contabilizar el agua

HOMO OECONOMICUS
El cisne verde

PASEO GLOBAL
Las monedas digitales de los bancos centrales

9 771578 345008 00213

Empresa Global
Nº 213 (mayo-junio 2021)

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
Marta Alberni, Adriana Scozzafava, José Manuel Amor, Raquel Calderón, Mónica Guardado, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Roberto Knop, Emilio Ontiveros María Rodríguez, Francisco Jesús Rodríguez, Fernando Rojas, María Romero, Esteban Sánchez, Juan Sosa, Máximo Torero, Federica Troiano.

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
Afectado SESC Pompeia, virulenta Lina Bo.
foto: Andreia Reis

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

La banca y el cambio del modelo productivo

Dedicamos el presente número 213 al análisis sobre el ajuste de capacidad del sector bancario y su potencial para ser el impulso definitivo al cambio en su modelo productivo. Por ello, el tema de portada es: «La pandemia acelera el ajuste de capacidad del sector bancario, pero ¿supondrá un definitivo impulso a la sustitución del modelo productivo?» En él María Rodríguez, Fernando Rojas y Esteban Sánchez presentan, en primer lugar, el proceso de ajuste que se ha llevado a cabo en España y Europa durante la última década, para a continuación analizar en qué medida la pandemia, y sus derivadas en términos de márgenes y de nuevos hábitos, son facilitadores de una aceleración de dichos procesos de ajuste de capacidad.

A continuación, María Romero y Juan Sosa se centran, con el artículo «De los planos a la cimentación», en el sector de la construcción analizando su presentación como uno de los candidatos a liderar la recuperación de la economía española. Por su parte, Marta Alberni y Federica Troiano firman el artículo «Educación financiera, ¿una asignatura pendiente?», en el que explican cómo la educación financiera desempeña un papel fundamental para formar a la sociedad del mañana. A su vez, Roberto Knop nos presenta en «Sostenibilidad en residencial. Un análisis de Big Data» el estudio realizado desde Afi, en colaboración con Atlas Real Estate Analytics, donde se evalúan las relaciones causales existentes entre la sostenibilidad de las viviendas y su valor de mercado empíricos o entre la morosidad hipotecaria y los niveles de certificación energética. Asimismo, dedicamos la sección de puertas abiertas a hacer un repaso de los eventos formativos que se han llevado desde Afi durante este mes en «La situación post pandemia, tema principal en los eventos de Afi».

En las tribunas, Mauro Guillén titula «La transformación digital de la empresa» e incide en la importancia que tiene que, a la hora de transformarse digitalmente, la empresa analice detalladamente las características de su producto y las motivaciones del comprador a la hora de preferir la oferta digital. Por su parte, José Manuel Amor analiza como la pandemia sigue impactando en la estrategia del Tesoro Público para 2021 a través de su artículo «Tesoro público: Hormiga previsora». También participa en el presente número Máximo Torero con el artículo «Por qué contabilizar el agua». Además, Mónica Guardado dedica su tribuna a Gloria Steinem, ganadora del Premio Princesa de Asturias de Comunicación y Humanidades. En este número también debuta Adriana Scozzafava con la sección «La mirada social» y su tribuna «Sin ánimo de lucro, pero sostenible» sobre la necesidad de repescar las finanzas del tercer sector. En cuanto a José Antonio Herce, continúa su serie de tribunas bajo el título «Cisnes de Colores» con el artículo «El cisne verde». Cierra este número Emilio Ontiveros con su artículo «Las monedas digitales de los bancos centrales» ::

TEMA DE PORTADA

La pandemia acelera el ajuste de capacidad del sector bancario, pero ¿supondrá un definitivo impulso a la sustitución del modelo productivo?

Pág. 3

PERSPECTIVAS

De los planos a la cimentación

El sector de la construcción se presenta com candidato a liderar la recuperación de la economía. En este sentido, el Plan España Puede aparece como una de las grandes oportunidades para el sector

Pág. 8

ESCUELA

Educación financiera, ¿una asignatura pendiente?

Como se observa en varias iniciativas del mercado, la educación financiera desempeña un papel fundamental para formar a la sociedad del mañana.

Pág. 13

TECNOLOGÍA

Sostenibilidad en residencial. Un análisis de big data

En el estudio de Afi y Atlas Real Estate Analytics, se evalúan las relaciones entre la sostenibilidad de la vivienda y su valor de mercado.

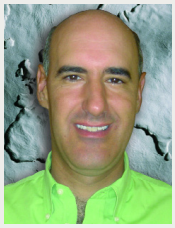
Pág. 16

PUERTAS ABIERTAS

La situación post pandemia en los eventos de Afi

A pesar de que la pandemia sigue privándonos de poder realizar nuestras jornadas de forma presencial, estas se han seguido celebrando vía streaming. Por ello, durante este mes han tenido lugar multitud de eventos

Pág. 19



ESTRATEGIA GLOBAL

La Transformación Digital de la Empresa

Mauro Guillén

Pág. 21

MERCADOS FINANCIEROS

Tesoro público: Hormiga previsora

José Manuel Amor

Pág. 22

#MUJERES QUE TRANSFORMAN

Gloria Steinem

Mónica Guardado

Pág. 24

LA MIRADA SOCIAL

Sin ánimo de lucro, pero sostenible

Adriana Scozzafava

Pág. 25

HAMBRE CERO

Por qué contabilizar del agua

Máximo Torero

Pág. 26

HOMO OECONOMICUS

El cisne verde

José Antonio Herce

Pág. 27

PASEO GLOBAL

Las monedas digitales de los bancos centrales

Emilio Ontivero

Pág. 29

La pandemia acelera el ajuste de capacidad del sector bancario, pero ¿supondrá un definitivo impulso a la sustitución del modelo productivo?

[iStock] / Getty Images.

En el presente artículo presentamos, en primer lugar, el proceso de ajuste que se ha llevado a cabo en España y Europa durante la última década, para a continuación analizar en qué medida la pandemia, y sus derivadas en términos de márgenes y de nuevos hábitos (sobre todo en el ámbito de la digitalización), son facilitadores de una aceleración de dichos procesos de ajuste de capacidad, pero, sobre todo, de la transformación del modelo productivo bancario.

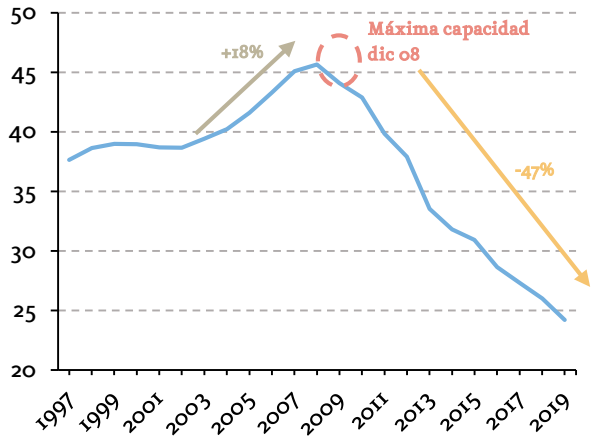
María Rodríguez | *Consultora del área de Banca de Afi*
Esteban Sánchez @est_snchez | *Socio director del área de Banca de Afi*
Fernando Rojas @Ferojas | *Consultor del área de Banca de Afi*

Más de una década de ajustes de capacidad instalada tras la crisis anterior

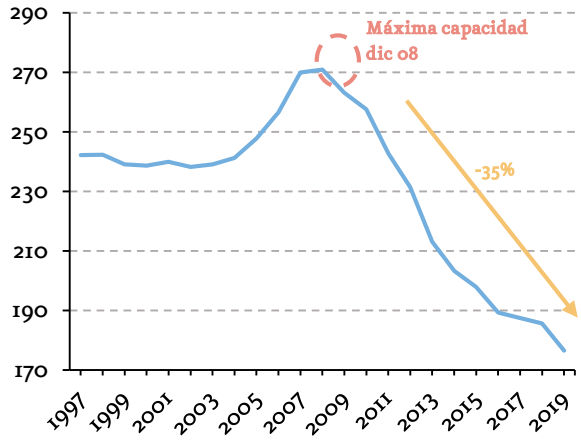
La crisis de 2008, al contrario que la actual, tuvo su origen en el sector financiero, lo que provocó desde entonces cambios en bases esenciales del negocio bancario, como el inicio del abandono del modelo extensivo de distribución bancaria propio de la banca en España. Esa crisis evidenció los excesos financieros y económicos que se habían fraguado en los años previos, especialmente en las economías más desarrolladas, no olvidemos, con el soporte y apoyo del propio sector financiero que se benefició de años de rentabilidades sobre el capital de dos dígitos y un periodo de expansión sin precedentes.

La explosión, y consiguiente digestión, de estos excesos supuso para el sector financiero una **recomposición del balance, por el necesario saneamiento de los activos improductivos y una fuerte caída de las necesidades de financiación del sector privado**, lo que fue la antesala de un enorme ajuste de capacidad operativa con el objetivo principal de recuperar algo de rentabilidad y hacer más eficiente el modelo bancario.

Ajuste de capacidad en España: oficinas y empleados (1997-2019, miles)



Fuente: *Afi, BdE*



Fuente: *Afi, BdE*

Ese ajuste de capacidad operativa que, aunque no fue exclusivo de nuestro sector bancario fue especialmente intenso en el caso español, **se saldó con una reducción de prácticamente el 50% de las oficinas y el 40% de los empleados desde el punto álgido de toda la serie histórica alcanzado en 2008**.

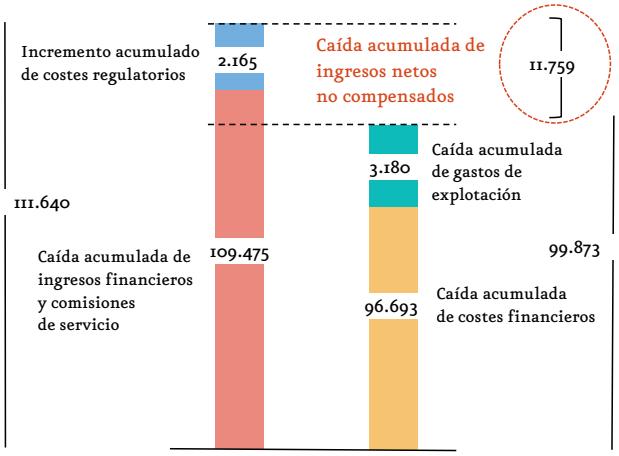
Sin embargo, ese ajuste de capacidad, que ascendió a unas 22.000 oficinas y más de 95.000 empleados no se reflejó íntegramente en los **gastos de explotación**, ya que **solo se redujeron apenas un 11%** (3.200 millones de euros), cuando la caída acumulada de los ingresos financieros superó con creces a la caída de costes de explotación y financieros (en más de 11.500 millones de euros). Fruto de un ajuste de tal magnitud en la capacidad instalada hubiéramos esperado una caída de gastos de explotación por encima del 20% o el 25%.

Ajuste de capacidad no necesariamente es igual a transformación del modelo productivo

Esta reducción limitada de los gastos de explotación se produjo al tiempo que una recomposición de los gastos de explotación, reduciendo los gastos de personal e incrementando el peso de los gastos de administración y las amortizaciones. **De una distribución del 61% - 39% entre gastos de personal y gastos de administración y amortizaciones en 2008, pasamos a un peso similar, 52% - 48%**. La necesidad de mantener las funciones bancarias, dar respuesta a los nuevos requerimientos regulatorios y el inicio de una estrategia de mayor digitalización ante la creciente demanda de canales digitales provocó este efecto sustitución, pero, sobre todo, puso de manifiesto una incapacidad de escalar los recursos actuales y, por tanto, la imposibilidad de conseguir una transformación de la manera de realizar los procesos bancarios en un escenario de mucha menor capacidad instalada.

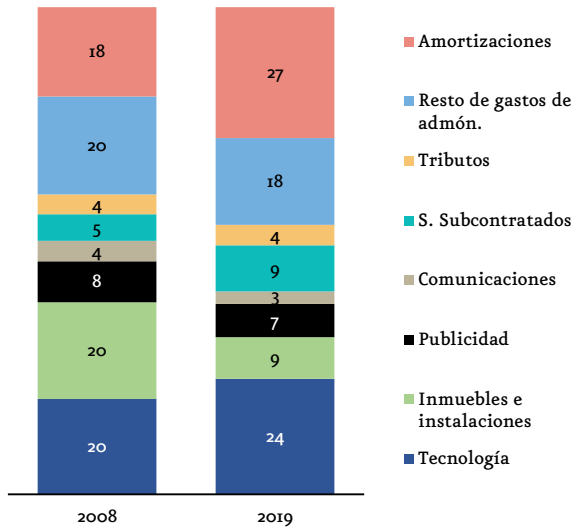
Ambas circunstancias **ponen de manifiesto una fuerte rigidez a la baja de los gastos totales de explotación de la banca, lo que no es incompatible con una elevada flexibilidad o variabilidad en su composición**.

Variación de partidas del margen de explotación recurrente (2008 vs. 2019)



Fuente: *Afi, BdE*

Variación de partidas del margen de explotación recurrente (2008 vs. 2019, %)



Fuente: *Afi, BdE*

Consecuencia de esa necesidad de mantener o incrementar funciones, **las partidas de gastos que más han crecido son aquellas asociadas a tecnología, tanto gastos operativos (opex) como inversiones (capex), así como las asociadas a los servicios subcontratados para sustituir funciones o servicios que se habían desarrollado internamente**. Por su lado, consecuencia del ajuste de plantilla y oficinas, **los gastos de explotación que más se redujeron fueron las de los gastos de personal y los gastos inmobiliarios** (-20/25% y -30/40% respectivamente).

Este proceso de sustitución de unas partidas de gastos por otras, fruto de la mencionada rigidez que impide descender por debajo de un determinado nivel de gastos, parece suponer un pequeño fracaso en los objetivos de mejora de la eficiencia explícitos en los ajustes de la capacidad instalada.

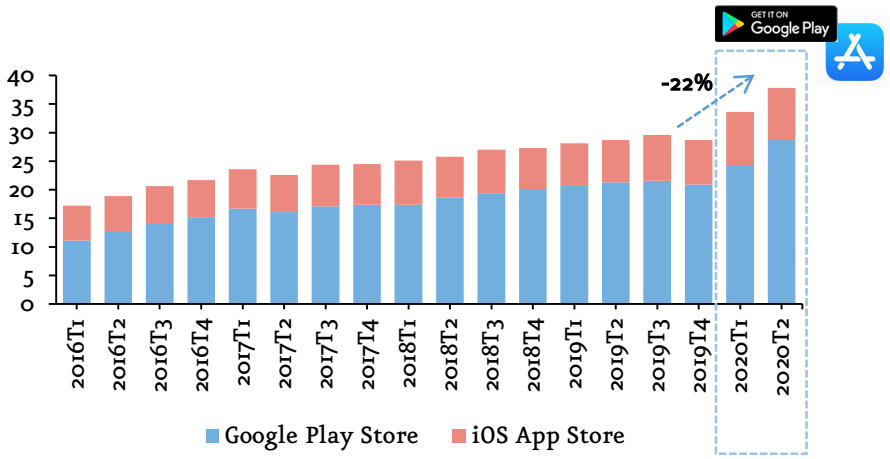
La continua necesidad de realizar esfuerzos en tecnología supone reconocer la falta de escalabilidad y de funcionalidad de las estructuras instaladas. Igualmente, en lo que se refiere a las plantillas de servicios centrales, estas no han podido asumir el incremento de requerimientos regulatorios y el mayor soporte comercial a una menor fuerza de ventas, a lo que hay que añadir las labores de soporte administrativo y de control para la red de oficinas, afectada por el fuerte descenso de la red física, pero no de descensos de los niveles de demanda de servicios de los clientes paralelos a los de la capacidad instalada.

El covid-19 ha acelerado la tendencia hacia la digitalización

Y es que, sin haber digerido los efectos de la crisis pasada, la emergencia de la COVID-19 supone una nueva vuelta de tuerca en la necesidad de abordar un verdadero proceso de transformación del modelo productivo bancario.

La COVID-19 está suponiendo una nueva presión sobre los tipos de interés, márgenes y cuentas de resultados, pero no están siendo los únicos efectos de la pandemia sobre el negocio bancario. Junto a estos

Descarga de aplicaciones móviles en los principales sistemas operativos (billones)



Fuente: *Afi, BdE*

efectos económicos hay que considerar los organizativos y tecnológicos cuyo principal exponente es la aceleración en la digitalización de los canales de comunicación, relación y distribución de los servicios bancarios, lo que ha provocado la pérdida de valor de los canales físicos como punto de contacto con los clientes y consumidores de servicios financieros.

La crisis de la COVID-19 ha supuesto una aceleración global de este cambio que se venía produciendo, de manera intensa en el último lustro, como consecuencia de la revolución digital, pero que se había producido especialmente en otros sectores diferentes a los servicios financieros. **Hemos observado una mayor intensificación del consumo de servicios digitales asociados al confinamiento, desde descargas de aplicaciones, hasta servicios de restauración o de gestión del teletrabajo y socialización.**

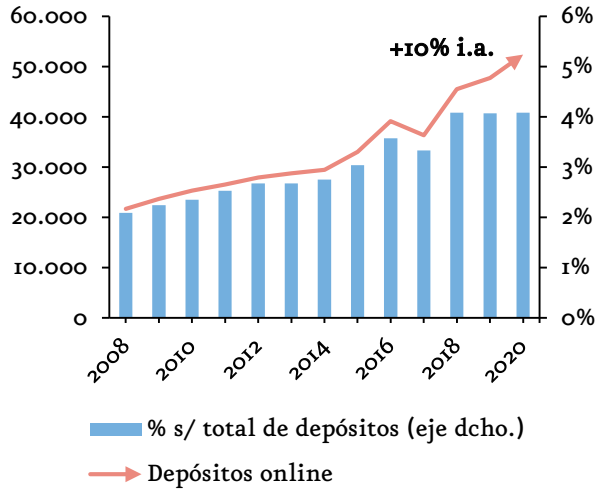
Sin embargo, **también estamos asistiendo a un mayor incremento del uso de canales digitales de los bancos tradicionales para la contratación de servicios y productos**. Este fenómeno se plasma en el fuerte incremento de los clientes considerados como digitales y en el cambio sustancial en los métodos de pago por parte de la demanda, acelerando el cambio del uso del efectivo hacia tarjetas físicas o monederos virtuales.

Estos cambios, que se han acelerado especialmente con la crisis del coronavirus, **han provocado una fuerte disminución del valor estratégico de las oficinas bancarias en términos de punto de contacto con el cliente** y, en particular, por un traslado de una parte importante de la actividad administrativa y comercial a canales digitales.

La pandemia, ha intensificado el cambio en los hábitos de relación de los consumidores que ya estaba teniendo lugar antes de 2020. La crisis del coronavirus, y muy especialmente al hilo de los confinamientos más «duros», ha supuesto la entrada de nuevos consumidores tecnológicos no tradicionales, lo que ha provocado que las entidades financieras reactiven, incluso adelanten, los procesos de transformación tecnológica, ya no solo para competir con las nuevas entidades digitales con estructuras de costes ágiles, sino por el cambio de la propia demanda de sus clientes.

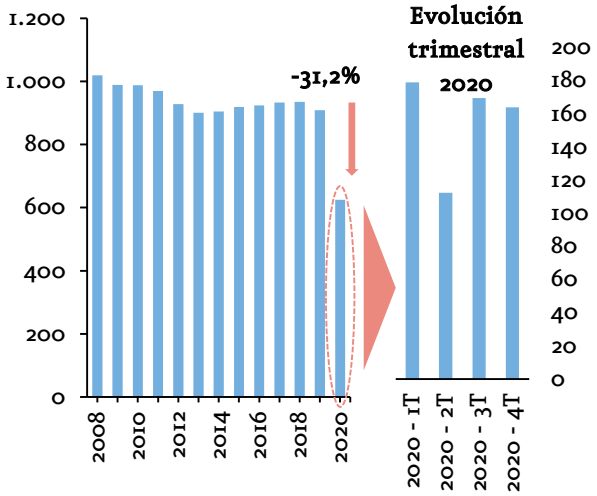
Según el X Informe sobre Tendencias de Medios de Pago, realizado por Minsait Payments en colaboración con Afi, **el 70% de los españoles ha reducido el uso de efectivo en 2020, lo que ha provocado una disminución de las operaciones de retirada de efectivo de los cajeros en el territorio español del 31% en un solo año hasta duplicar la ratio de operaciones realizadas en TPV frente a las retiradas de efectivo**. El coronavirus también ha impulsado la digitalización de los clientes bancarios, estimándose que **alrededor del 40% utiliza semanalmente la aplicación móvil de su banco**.

Evolución de los depósitos de banca electrónica en España (2008 – 2020, millones de euros)



Fuente: *Afi, BdE*

Operaciones de retirada de efectivo (2008 – 2020, millones)



Fuente: *Afi, BdE*

Durante esta pandemia la banca ha sido capaz de romper barreras y frenos tradicionales como:

- La oficina como centro principal de relación con el cliente.
- La seguridad jurídica de la contratación física.
- La desconfianza de clientes y las propias entidades en que la actividad financiera es una relación de confianza persona a persona.

La pregunta que cabe hacer es si la ruptura de estas cadenas es definitiva o solo transitoria asociada a un confinamiento duro y extraordinario...

Aprovechar la disrupción de la crisis para acometer el cambio de modelo productivo

La presente crisis supone una presión adicional al sistema bancario, unida a la presión ya existente derivada de la crisis anterior: **mantenimiento de tipos de interés prácticamente negativos durante la próxima década, estrechamiento de los márgenes de rentabilidad a consecuencia del incremento de la competencia a raíz de la situación de tipos reducidos con lo que la fijación de precios gana peso, elevadas presiones en el reconocimiento de deterioros del balance y el futuro incremento de la morosidad, así como la futura reducción del volumen de negocio, son algunos aspectos que amenazan el futuro del negocio bancario**.

El pasado reciente, el ajuste de capacidad de la década 2010-2020, y la consecuente recomposición de gastos a la que hemos asistido, nos demuestra que **una reducción de capacidad instalada por sí sola no es eficaz, ya que a corto plazo puede suponer una mera recomposición de los gastos, pero no una forma real de compensar la caída de los ingresos**, tal y como hemos señalado antes.

Ante estas perspectivas, agravadas por la crisis, **es necesario desarrollar un nuevo modelo productivo, lo que hemos denominado una «destrucción creativa» del modelo productivo anterior**, al más puro estilo schumpeteriano, lo que implica la «creación» de nuevos procesos que permitan dar respuesta a las funciones bancarias, la regulación y las tendencias de digitalización de la economía pero basados en modelos organizativos y tecnologías más productivas y escalables y/o en la participación de terceros más eficientes en las cadenas de valor bancarias. Es decir, **un proceso de replanteamiento del conjunto de componentes y procesos que configuran el modelo productivo bancario, que implica «tirar a la basura» muchos de sus componentes y procesos actuales, para hacerlo más orientado al cliente, más transversal, más ágil, más eficaz y eficiente y compatible con las diferentes formas de demandar servicios financieros de forma efectiva**.

Este nuevo modelo productivo descansa sobre dos principios: **(i) rentabilizar el modelo de negocio actual y (ii) crear un modelo de distribución bancaria que aporte valor a la entidad y el cliente**, todo ello con una estructura de costes más sostenible para conseguir la estabilidad de la capacidad de generar resultados alineados con la rentabilidad exigida por el accionista, lo que redundará en la estabilidad del propio sistema.

Este «tirar a la basura» en aras de recuperar la rentabilidad futura podría implicar penalizaciones a corto plazo de la cuenta de resultados y, en consecuencia, de las ratios de solvencia para las que habría que contar con la complicidad de los supervisores. Nuestras estimaciones ponen de manifiesto necesidades de reducción de costes operativos desde niveles del 20% hasta niveles del 40% en función de las caídas de ingresos y funcionalidades de los procesos y tecnologías instaladas. Esta destrucción creativa va a implicar asumir costes de reestructuración y amortización anticipada elevados que a corto plazo puede penalizar la generación orgánica de capital por lo que contar con la flexibilidad de supervisores es esencial.

Este reto productivo, que tiene lugar en un contexto arduo para la futura rentabilidad bancaria, es fundamental para la supervivencia de las entidades bancarias. Es por ello por lo que la eficiencia del sistema bancario se configura como el nuevo reto de un negocio fundamental para el mantenimiento de la intermediación financiera. Por ello, **aquellas entidades que consigan recomponer el modelo productivo desde una perspectiva estratégica, operativa, tecnológica y con liderazgo, llevando a un nuevo nivel la recomposición de la capacidad, serán aquellas que consigan una rentabilidad sostenible y recurrente en el tiempo, mientras que las últimas en acometer serán absorbidas por la vorágine del cambio que a la luz de los indicadores parece inevitable** ::

De los planos a la cimentación

El sector de la construcción se presenta como uno de los candidatos a liderar la recuperación de la economía española. En este sentido, el Plan España Puede aparece como una de las grandes oportunidades para el sector de la construcción.

María Romero @mromero_afi | Directora de Economía de Afi
Juan Sosa @jsosa_aparicio | Consultor del área de Economía Aplicada de Afi

La crisis económica que afectó a España a partir de 2008 vino causada, en gran medida, por los excesos cometidos por el sector de la construcción en los años precedentes. En aquel momento, la recuperación económica pasó, en parte, por una reconfiguración de la estructura productiva de nuestro país, en la que el peso del sector de la construcción disminuyó de manera considerable, tanto en términos de producción, como de empleo.

Más recientemente, **con la llegada de la Covid-19, el sector de la construcción se vio directamente afectado durante el confinamiento de la primavera de 2020**, cuando las medidas sanitarias para controlar la expansión de la pandemia llevaron a la interrupción total de la actividad en los sectores no esenciales; si bien es cierto que la paralización de la construcción duró únicamente un par de semanas. Adicionalmente, **sus perspectivas se han visto perjudicadas por la incertidumbre sobre el comportamiento de las rentas de los hogares españoles en los próximos meses, así como por el efecto precaución que impera en muchos de ellos y que tiene su reflejo en el extraordinario aumento de la tasa de ahorro y la contención de las decisiones de inversión, como lo son la adquisición de una vivienda.** Prueba de ello es el estancamiento que se está observando en los últimos meses de las transacciones y el precio de la vivienda.

Entonces, ¿qué hace que el sector de la construcción sea uno de los candidatos a liderar la recuperación de nuestra economía? A continuación, se analizan las principales razones que convierten al sector en un vector de crecimiento económico y, sobre todo, de modernización social, territorial y energética. Además, se exploran los principales retos a los que el sector deberá hacer frente para cumplir sus objetivos; particularmente en relación con la necesidad de coordinar una estrategia junto con otros agentes económicos y sociales.

I. Esbozando el Plan España Puede: grandes oportunidades para el sector de la construcción

Con casi 7.000 millones de euros de inversión (9,8% del total de los fondos que recibirá España en los tres próximos años), **el programa de rehabilitación de vivienda y regeneración urbana se constituye como**

Los 20 programas tractores de inversión (millones de €, 2021-2023)		
1	Estrategia de Movilidad Sostenible, Segura y Conectada	13.203
2	Programa de Rehabilitación de Vivienda y Regeneración Urbana	6.820
3	Modernización de las Administraciones Públicas	4.315
4	Plan de Digitalización de Pymes	4.066
5	Hoja de Ruta del 5G	3.999
6	Nueva Política Industrial España 2030 y Estrategia de Economía Circular	3.782
7	Plan Nacional de Competencias Digitales	3.593
8	Modernización y Competitividad del Sector Turístico	3.400
9	Desarrollo del Sistema Nacional de Ciencia e Investigación	3.380
10	Despliegue e integración de Energías Renovables	3.165
11	Nueva Economía de los Cuidados	2.492
12	Nuevas Políticas Públicas para un Mercado de Trabajo Dinámico, Resiliente e Inclusivo	2.363
13	Preservación del Litoral y Recursos Hídricos	2.091
14	Plan Estratégico de Formación Profesional	2.076
15	Modernización y Digitalización del Sistema Educativo	1.648
16	Conservación y Restauración de Ecosistemas y Biodiversidad	1.642
17	Hoja de Ruta del Hidrógeno Renovable	1.555
18	Infraestructuras Eléctricas, Redes Inteligentes, Almacenamiento	1.365
19	Renovación y Modernización del Sistema Sanitario	1.069
20	Estrategia Nacional de Inteligencia Artificial	500

Fuente: Plan España Puede (13/04/2021)

la segunda mayor inversión prevista en la primera fase del Plan España Puede, que fue anunciado el pasado 13 de abril. Tan solo se sitúa por detrás de la estrategia de movilidad sostenible, segura y conectada (que aglutina más de 13.000 millones de euros de inversión); pero por delante de políticas de gran repercusión política y mediática como las laborales, energéticas, científicas, o digitales.

Con este programa de vivienda y regeneración urbana, se pretende contribuir a varios de los pilares que establece el Plan España Puede, entre los que destacan:

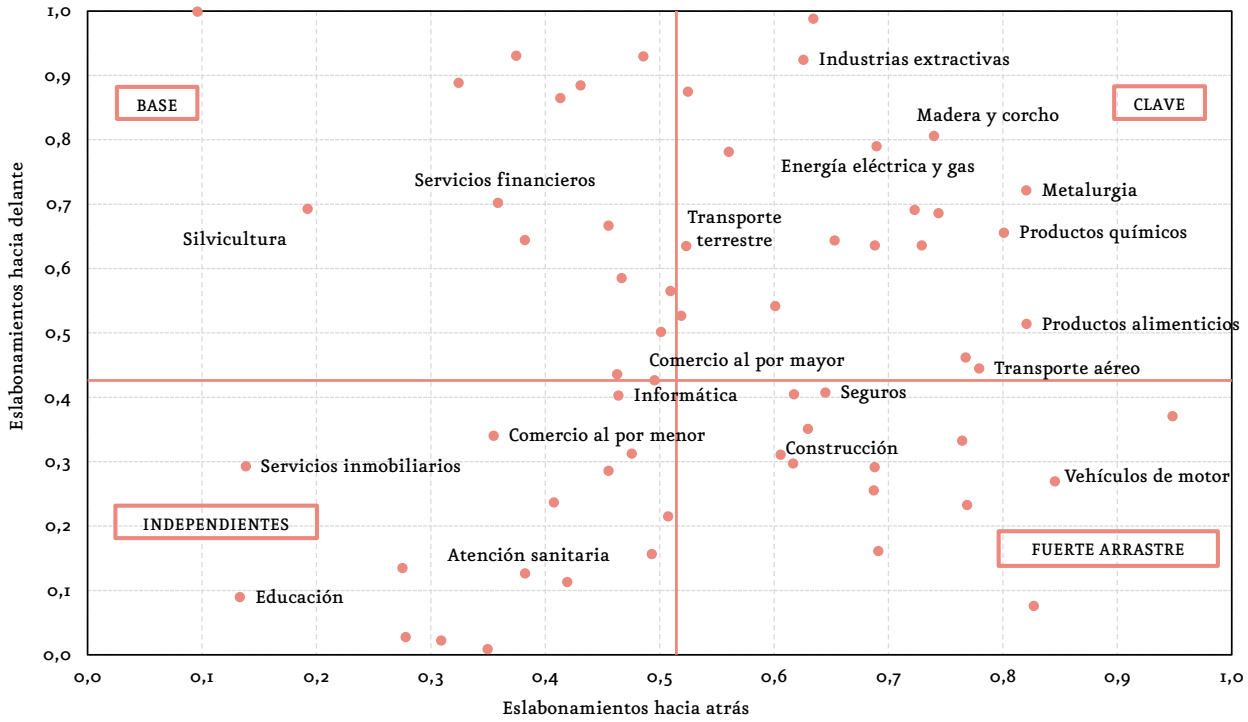
- La **transición verde**, ya que las actuaciones que deben acogerse a este plan irán encaminadas a **mejorar la eficiencia energética de la vivienda, además de a facilitar su accesibilidad, conservación y conectividad**. Según EPDB (2018), el 36% de las emisiones de CO_2 en la UE las generan los edificios, por lo tanto, este programa no sólo contribuirá a reducirlas, sino que también conseguirá ahorros de la futura factura energética de la vivienda (según esa misma fuente, los edificios son responsables también del 40% del consumo de energía), con el consiguiente alivio financiero para la unidad familiar.

- El **crecimiento sostenible, inclusivo e inteligente**, ya que el programa permitirá apuntalar un sector económico relevante y estratégico como es el de la construcción, que, según el INE, de forma directa generó el 5,7% del PIB español y el 6,9% del empleo equivalente a tiempo completo en 2020, sin contar con los importantes efectos de arrastre que su actividad provoca sobre su cadena de valor (hacia adelante y atrás). Y es que **por cada euro de Valor Añadido Bruto que genera el sector, el resto de la economía produce 1,05€ adicionales**.

- **La cohesión social y territorial**, ya que permitirá poner en valor el enorme patrimonio inmobiliario de nuestro país, distribuido geográficamente (el programa prevé actuaciones en municipios y núcleos de menos de 5.000 habitantes), y también la mayor parte de la riqueza de los hogares (pues más de un 80% de la misma está constituida por activos inmobiliarios), corrigiendo así problemas sociales como la pobreza energética.

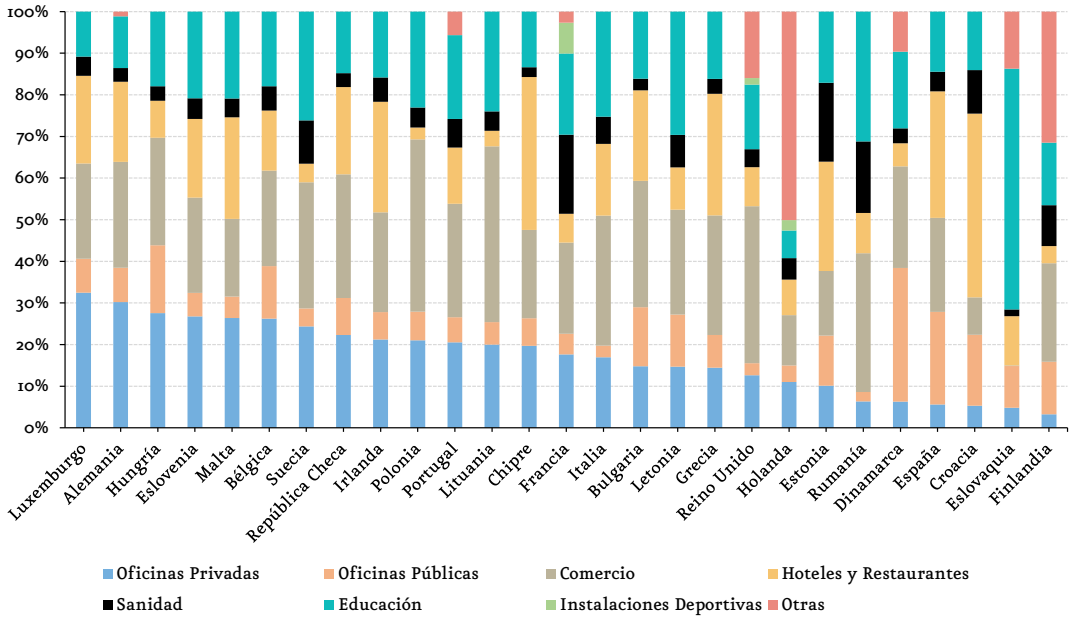
Esta estrategia, igualmente, permitirá cumplir con los objetivos de rehabilitación contemplados en el Plan Nacional Integrado de Energía y Clima (PNIEC), y en la Estrategia a largo plazo para la rehabilitación energética

Eslabonamientos de los sectores económicos españoles



Nota metodológica: Los "eslabonamientos hacia atrás" son el resultado de dividir Consumos Intermedios a precios de adquisición entre la producción total a precios básicos de un sector. Cuanto mayor es el resultado para un sector, mayor será su efecto arrastre sobre otros sectores. Los "eslabonamientos hacia delante" son el resultado de dividir el total de la demanda intermedia de un sector entre la producción total del sector (consumos intermedios y demanda final); cuanto mayor es el resultado para un sector, mayor es la parte de su producción que se destina como insumos a otros sectores. Fuente: Afi a partir del INE (2015)

Distribución de área no residencial según uso y país (% total metros cuadrados), 2013 (último dato disponible)

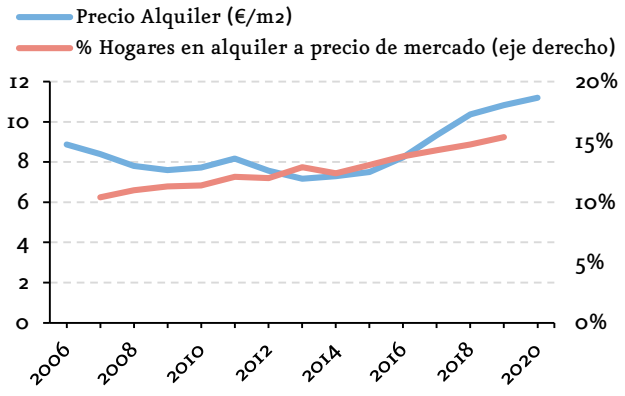


Fuente: Comisión Europea

en el sector de la edificación en España (ERESEE). **Según las estimaciones del ejecutivo, este programa permitirá duplicar el actual ritmo de renovación de edificios**. En el caso de los edificios públicos de la AGE, el ritmo de reforma de estos se sitúa en el 94% del objetivo establecido en el ERESEE, cifrado en el 3% de los metros cuadrados potencialmente rehabilitables (alrededor de 300.000 metros cuadrados reformados cada año). No sería descabellado, por tanto, que el resto de las administraciones, especialmente las regionales y locales, con el mismo volumen de metros cuadrados de activos inmobiliarios (además de oficinas, también podrían beneficiarse centros sanitarios y educativos, entre otros), acometan este mismo volumen de rehabilitaciones en los edificios de su titularidad durante los próximos años.

Por otro lado, **este programa incluye un plan de vivienda social para alquiler de 1.000 millones de euros**. Su objetivo no es otro que **garantizar la accesibilidad a la vivienda de los jóvenes y familias monoparentales** (generalmente, encabezadas por mujeres) **a un precio asequible**, ya que son algunos de los colectivos que presentan dificultades para acceder a una vivienda en alquiler en el mercado libre, especialmente, en aquellos territorios más tensionados, como pueden ser algunas de las grandes ciudades españolas. Se trata de un elemento novedoso dentro de la política de vivienda y que trata de paliar el problema de la escasez de oferta pública en alquiler a precios razonables. Un verdadero control de precios de alquiler deberá, necesariamente, ir por esta línea y no por el establecimiento de precios máximos. Como ya se indicó en un artículo en Finanzas a las 9 (El País)[1], la evidencia empírica observada en otros países demuestra que una política basada en el control de precios no consigue su objetivo inicial de contenerlos, sino todo lo contrario (por la reducción de la oferta disponible tras la limitación de la rentabilidad). Pero es que, además, en el caso alemán, se ha unido recientemente la declaración de inconstitucionalidad de la medida[2].

Evolución del precio del alquiler y de los hogares bajo un régimen de tenencia de alquiler a precio de mercado (€/m2 y %, 2006-2020)



Fuente: Afi a partir de Idealista e INE

II. La Tercera Modernización de nuestra economía pasa por construir unos cimientos sólidos

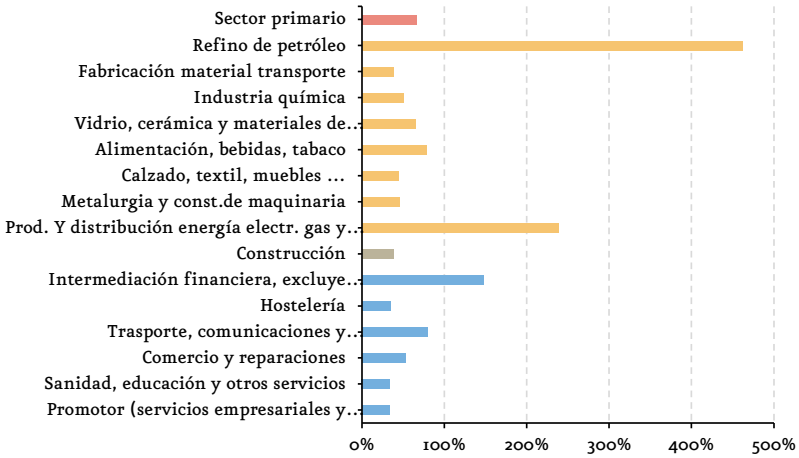
El reto que plantea este programa de vivienda y regeneración urbana estará en gestionar esta ingente cantidad de fondos públicos en un plazo de tiempo limitado (3 años, con posibilidad de extender la ejecución material hasta 6 años) que, en el caso de las viviendas, se cifra en unos 5.300 millones de euros, pretendiendo alcanzar a medio millón de viviendas. La creación de Oficinas de Rehabilitación ("ventanilla única") y el diseño de instrumentos financieros específicos para rehabilitación facilitarán la gestión de las ayudas, como así recoge el Plan España Puede, mejorarán la financiación de estas intervenciones de rehabilitación y convencerán de la necesidad de acometer estas actuaciones a las comunidades de vecinos, destinatarios últimos de todo este programa e impulsores de esta topología de reformas de viviendas. Pero será necesario alinear todos los intereses de los agentes económicos y sociales para garantizar el éxito de este programa tan ambicioso.

En particular, **la coordinación con el sector financiero será vital para permitir el correcto flujo de créditos y ayudas para costear los proyectos del Plan**. Precisamente, **la dependencia del sector de la construcción al crédito ha descendido significativamente desde la crisis de 2008**. Hasta tal punto que, **hoy en día, las actividades relacionadas con la construcción son de las menos supeditadas a la financiación externa del conjunto del tejido productivo. La recuperación pasará por una recuperación en estos multiplicadores del crédito, lo que implicará una mayor colaboración con las entidades financieras**.

1 Para más información, consultar el siguiente enlace: https://elpais.com/economia/2019/12/10/finanzas_a_las_9/1575992988_425970.html

2 Para más información, consultar el siguiente enlace: https://elpais.com/economia/2021-04-15/el-constitucional-aleman-anula-el-limite-al-precio-de-los-alquileres-de-berlin.html

Multiplicador del crédito por sector económico (crédito / PIB), 2019



Fuente: Afi a partir de Idealista e INE

Este programa de vivienda del Plan España Puede se presenta como un plano de una vivienda, pues constituye toda una declaración de intenciones de lo que pretende que sea la inversión en edificación (pública y privada-residencial) en los próximos años. El actual ejercicio de transparencia del plan deberá ser reforzado en los próximos meses para que la estrategia pase a la acción, todos los agentes cuenten con información perfecta y puedan acometer las mejores decisiones en cada momento, y, por consiguiente, se aproveche al máximo el montante de inversión que, a día de hoy, se ha comprometido para este propósito. Empecemos a cimentar la estrategia ::

Educación financiera, ¿una asignatura pendiente?

No cabe duda de que la pandemia ha acelerado el proceso de digitalización, lo que supone un alivio para muchos usuarios y, al mismo tiempo, un desafío para todos aquellos agentes ajenos a ciertas prácticas y productos financieros novedosos. En este contexto, como se observa en varias iniciativas que se están llevando a cabo en el mercado, la educación financiera desempeña un papel fundamental para formar a la sociedad del mañana.

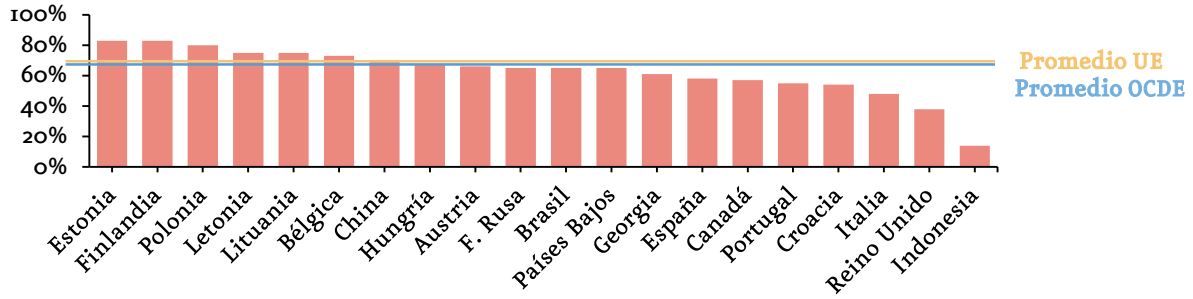
Marta Alberni | *Consultora de Banca de Afi*
Federica Troiano @fe_troiano | *Consultora de Banca de Afi*

El entorno económico y financiero en el que nos movemos resulta cada vez más complejo y se encuentra en constante cambio con la aparición de nuevos productos y servicios financieros, así como nuevos (o antiguos) agentes que presentan un modelo de negocio apalancado en las nuevas tecnologías.

En este contexto dinámico y complejo, la educación financiera se convierte en una herramienta clave para lograr la estabilidad y la protección de los usuarios al dotarles de las capacidades necesarias para afrontar situaciones cotidianas que implican la toma de decisiones de carácter financiero. Así, **la educación financiera**, entendida como la transmisión de conocimientos específicos a los individuos para comprender conceptos básicos sobre finanzas y productos financieros, **permite alcanzar un empoderamiento financiero de la población, aumentando la confianza de los individuos en sus propias capacidades y acciones**. Dichos objetivos educativos no implican solamente un beneficio para los usuarios a nivel individual, sino que **contribuyen a la economía y al sistema financiero en su conjunto al generar procesos financieros más seguros, reforzar la confianza en el sistema y el sector bancario, reducir el aislamiento actual de determinados consumidores y favorecer la inclusión financiera**.

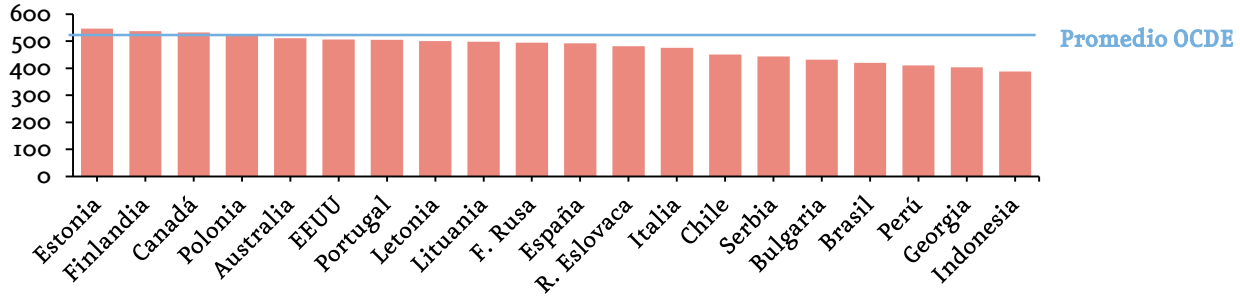
De acuerdo con esta importancia de la educación financiera para los individuos y el sistema en su conjunto, el grado de concienciación tanto en el ámbito público como privado ha sido creciente en los últimos años, lanzándose iniciativas ambiciosas, de colaboración entre ambos ámbitos y de elevado alcance como el Plan de Educación Financiera promovido en 2008, y renovado tanto en 2013 como en 2018, por el Banco

Porcentaje de respuestas correctas a preguntas de conocimientos financiero: inflación (ECF 2016)



Fuente: Encuesta de competencias financieras (2016)

Rendimiento medio en competencia financiera de los países analizados en el informe PISA 2018



Fuente: PISA 2018 Competencia financiera

de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), en línea con los principios a alto nivel definidos por la OCDE. Sin embargo, a pesar de estos esfuerzos, los datos disponibles nos muestran que **España sigue presentando unos niveles de educación financiera mejorables. Tanto la Encuesta de Competencia Financieras (ECF) como el informe PISA 2018** evalúan, entre otros aspectos, las competencias financieras, demostrando que la población no está familiarizada con conceptos financieros básicos. En concreto, los resultados publicados **nos sitúan por debajo del promedio de los países que pertenecen a la OCDE y por detrás de países como Estonia, Polonia o Rusia, entre otros**.

Incrementar los niveles de educación financiera de la población se ha convertido en una urgencia, si cabe, más acuciante tras la pandemia, dado su impacto económico, los elevados niveles de incertidumbre generados y el empuje que esta ha supuesto en el proceso de digitalización.

En este sentido, resulta muy oportuno el convenio de colaboración firmado por la CNMV, el Banco de España y el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital el pasado mes de abril con el fin de extender el Plan de Educación Financiera dentro del sistema educativo y lograr así una concienciación temprana de la población. En concreto, dicho convenio persigue incrementar la presencia de contenidos relacionados con la educación financiera en el programa escolar de los estudiantes en edades de educación obligatoria (primaria y secundaria). Con esta formación **se pretende que los alumnos adquieran competencias básicas y útiles en el día a día como comprender el papel del dinero, la gestión y la planificación de la economía personal, la gestión de los riesgos financieros o la comprensión del entorno financiero**. Todos ellos, **elementos claves para promover una toma de decisiones financieras adecuada, una mayor protección de los usuarios y evitar su exposición a riesgos indeseables, ayudando de esta manera a prevenir el impacto de futuras crisis financieras.**

Esta iniciativa constituye un paso más que se suma a los múltiples planes de acción lanzados también desde diversos agentes del sector bancario en los últimos años, los cuales han demostrado una elevada concienciación por promover el conocimiento financiero de sus futuros y actuales clientes. Especialmente relevante son las iniciativas de la banca significativa española, entre las que cabe mencionar el Proyecto Edufinet, impulsado por la Fundación Unicaja, cuyo objetivo es orientar a los ciudadanos en la toma de decisiones sobre los diferentes productos y servicios ofrecidos por las entidades financieras. Otra importante iniciativa es la labor desarrollada por el **Centro para la Educación y Capacidades Financieras de BBVA, quien organiza en el mes de mayo de 2021 su cuarta edición del EduFin Summit**, donde reúne ponentes internacionales para explorar los retos y oportunidades de la educación financiera en un entorno post-COVID. Asimismo, **Banco Santander ha puesto en marcha el pasado año un plan de inversión de casi tres millones de euros en formación financiera**, a través de sus empleados que voluntariamente han participado en numerosas iniciativas de educación, marcándose como objetivo alcanzar para finales de 2025 más de 10 millones de personas empoderadas financieramente. Bankinter, por su parte, ha estrenado desde 2019 Money Town, una plataforma educativa que propone enseñar a los niños a gestionar su dinero de una forma fácil y lúdica. Numerosos voluntarios de CaixaBank han impartido el año pasado más de 1.000 sesiones de educación financiera, beneficiando más de 14 mil personas. De la misma forma, los empleados de Banco Sabadell imparten cada año, de forma voluntaria, varias horas formativas en materia financiera a jóvenes entre los 12 y los 16 años.

Más allá de la concienciación individual de las entidades, las patronales bancarias han colaborado también de manera activa en acciones como el Plan de Educación Financiera y han puesto en marcha iniciativas propias en la misma línea, demostrando así un elevado nivel de compromiso por parte del sector en su conjunto con el fin de que sus clientes más jóvenes o potenciales clientes en el futuro tengan los conocimientos necesarios para enfrentarse a una realidad económica cada vez más compleja y cambiante. De la misma forma, también el sector asegurador se ha comprometido con la educación financiera de los ciudadanos, lanzando varios programas como la iniciativa El Riesgo y yo, donde se traslada a jóvenes entre 15 y 17 años la importancia de prevenir y gestionar el riesgo.

Desde Afi, comprometidos con la necesidad de incrementar la educación financiera de la sociedad, hemos participado históricamente en acciones encaminadas a tal fin y actualmente seguimos activos en esta materia a través de la Fundación Afi, principalmente. Nuestra Fundación, desde la primera edición, es una de las entidades colaboradoras en el Plan de Educación Financiera. Adicionalmente, entre otras líneas de actuación puestas en marcha, **Fundación Afi** también cuenta con **el programa Yo sumo con el que pretendemos difundir el conocimiento sobre las finanzas, persiguiendo despertar el interés, especialmente, de los más jóvenes.** Porque, en definitiva, **cuanta más cultura económico-financiera se difunda, mejores perspectivas de futuro tendrán los individuos y la sociedad en su conjunto ::**

Sostenibilidad en residencial. Un análisis de big data

iStock / Getty Images.

En el estudio realizado desde Afi, en colaboración con Atlas Real Estate Analytics, se evalúan las relaciones causales existentes entre la sostenibilidad de las viviendas y su valor de mercado empíricos o entre la morosidad hipotecaria y los niveles de certificación energética en una muestra representativa (700.000 activos) del stock inmobiliario residencial en España.

Roberto Knop @rkm4457 | Director asociado del área de Data Analytics de Afi
Francisco Jesús Rodríguez | Consultora del área de Data Analytics de Afi

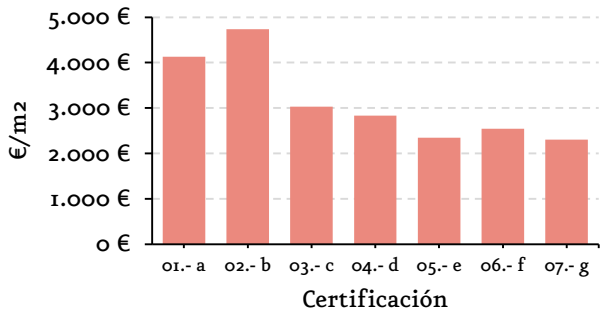
La sostenibilidad se ha convertido en tendencia en muchos ámbitos de la economía. La preocupación por la preservación del medio ambiente ha venido siendo durante los últimos años un factor relevante en las actividades económicas. **El sector de la construcción no ha sido ajeno a esta tendencia** y son continuos los procesos de innovación tendentes a mejorar la sostenibilidad de los activos inmobiliarios con carácter general y en los residenciales de forma particular. La sociedad en su conjunto también ha hecho propia la responsabilidad de realizar mejoras en el stock de inmuebles existentes en cuestiones que afecten a factores medioambientales. **La autogeneración de energía eléctrica, las mejoras en los cerramientos de las viviendas para optimizar la gestión de la temperatura, los nuevos materiales de impermeabilización, pintura y recubrimientos son algunas pequeñas muestras que se han venido potenciando en los últimos años tanto en la construcción de viviendas nuevas como la rehabilitación de las existentes.** El impacto de viviendas medioambientalmente sostenibles resulta claramente cuantificable en términos de valoración. **No se trata por tanto de una tendencia social o política sino más bien de una cuestión de eficiencia con traducción económica.**

A través de la explotación de grandes masas de datos existen numerosos estudios a nivel internacional sobre la relación existente entre la sostenibilidad de las viviendas y su valor de mercado. Basado en el impacto en valor se ha ido incluso más allá, demostrando con datos empíricos la relación existente en la morosidad hipotecaria con los niveles de certificación energética. Estudios como el del European Mortgage Federation - European Covered Bond Council (EMF-ECBC) publicado en 2017 con CRIF van en esa línea.

Afi en colaboración con Atlas Real Estate Analytics, ha evaluado esas relaciones causales en una muestra representativa (700.000 activos) del stock inmobiliario residencial en España, partiendo de la base de que la eficiencia energética puede utilizarse como herramienta de medición junto con un proceso de agrupación de otras variables explicativas para obtener una mayor precisión de los resultados de valor. Es de este modo posible aislar la contribución de los diferentes atributos al valor de mercado. **La principal conclusión que observaremos es que existe una correlación directa entre el nivel de eficiencia energética y el valor de los inmuebles, tanto en el mercado de compraventa como en el de alquiler**.

Del total de la muestra analizada para viviendas entre 50 y 70 m2, las certificaciones energéticas entre A-B tendrían un valor de metro cuadrado que superaría en un 30% a las del siguiente tramo C-D. Cierto es que **a medida que se van reduciendo las calificaciones energéticas las diferencias de precio euros/m2 entre tramos se va reduciendo**.

Precio-certificación para viviendas 50-70m²



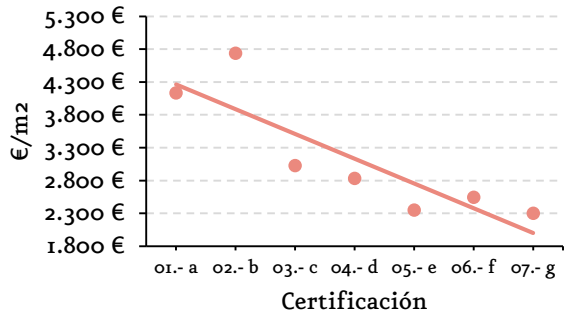
Fuente: Afi

Un alto nivel de eficiencia energética corresponde a un mayor valor del activo y, por tanto, esta relación podría afectar a la concesión de financiación a través de préstamos hipotecarios. En la medida en que la garantía tiene un mayor valor actual e incluso potencial, cabría la posibilidad de conceder un crédito más elevado o mejorar las condiciones de tipos de interés.

La correlación entre las calificaciones energéticas y los precios por metro cuadrado es clara en la muestra de viviendas de entre 50 y 70 metros cuadrados.

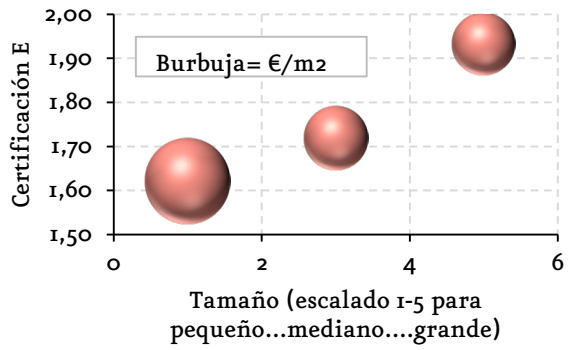
Además, se observan diferencias en los niveles de correlación según el tamaño de la vivienda. **En cuanto al tipo de obra, los niveles de calificación energética de la vivienda de nueva construcción superan notablemente la calificación del stock existente de vivienda usada, tanto en la compraventa como el mercado de alquiler**.

Correlación precio-certificación para viviendas 50-70m²



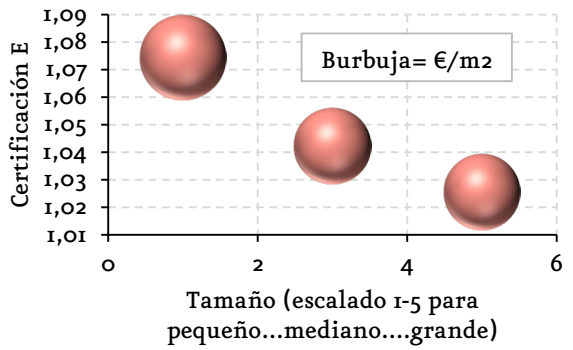
Fuente: Afi

Compra-venta obra nueva



Fuente: Afi

Compra-venta obra usada



Fuente: Afi

En un segundo análisis se ha evaluado si es posible inferir el certificado energético de una vivienda en base a sus características, tales como:

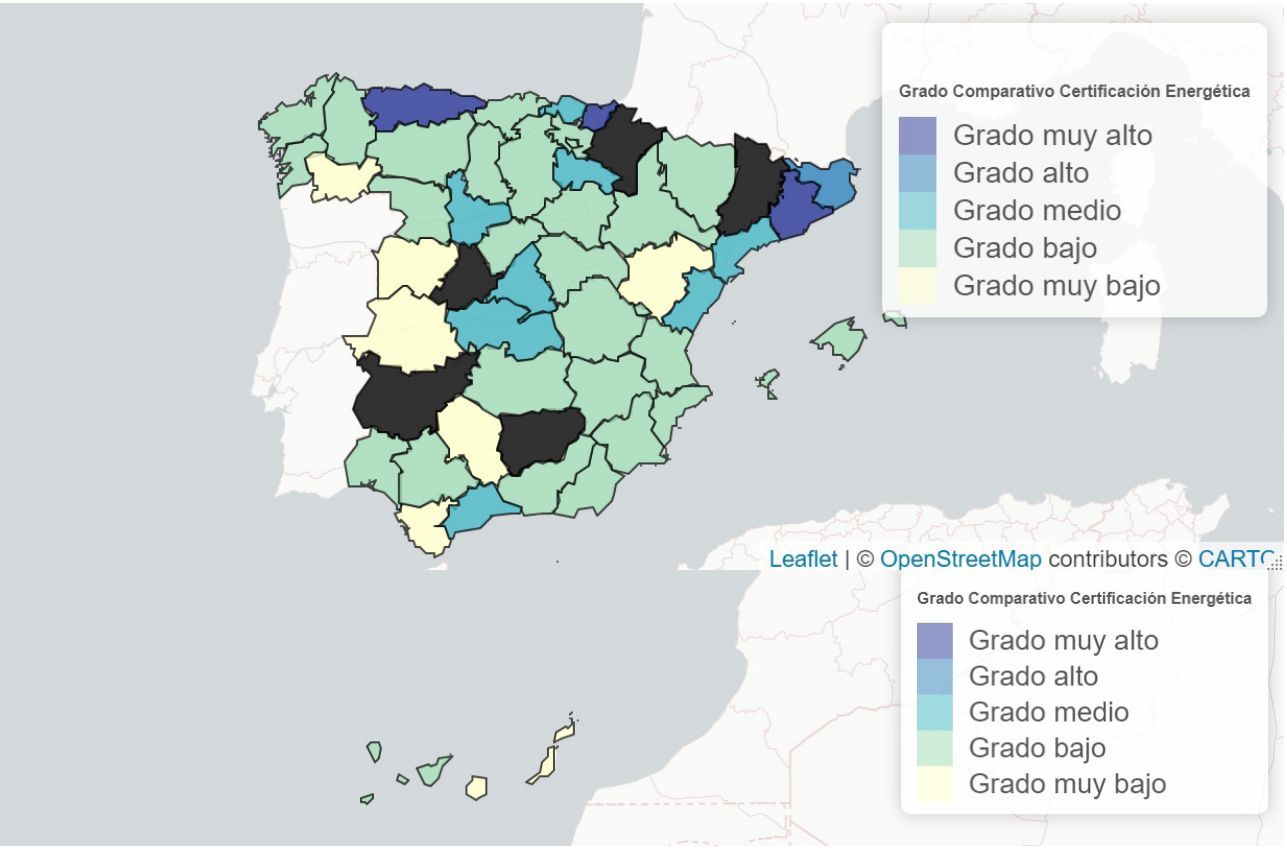
- Tipo de vivienda
- Precio total
- Precio metro/m2
- Superficie
- Número habitaciones
- Número de baños
- Jardín
- Conservación
- Ascensor
- Obra nueva
- Garaje
- Planta

Infiere que **hay 3 variables que resultan especialmente potentes en su capacidad predictiva: el precio/m2, la superficie y el precio total**, todas ellas con una correlación superior al 80% incluso llegando a superar el 90% en la primera de ellas en el caso de la compraventa. En el caso de las viviendas en alquiler, si bien la capacidad predictiva se reduce ligeramente, esas mismas variables llegan a mostrar una correlación superior al 90%, siendo capaces de explicar ellas solas la certificación energética con una exactitud del 46%. **Añadiendo más variables, el nivel de explicabilidad aumenta de forma significativa**.

En definitiva, la calificación energética debe tratarse como una característica más de las viviendas, con el efecto en los precios y la liquidez en mercado que ello conlleva. Ya hemos podido comprobar que **en España una calificación energética mejor permite trasladar un upside en precios al cliente final**.

Para finalizar, a modo de comparativa, en el mapa puede observarse que **las viviendas en provincias como Barcelona, Guipúzcoa, Asturias y Gerona lideran los niveles de eficiencia energética, en contraposición con las viviendas en Córdoba, Teruel, Salamanca y Cáceres, cuyo recorrido de mejora es aun importante** ::

Distribución del nivel de certificación energética por provincia



Fuente: Afi, Atlas/Fragua

La situación post pandemia en los eventos de Afi

Afi

A pesar de que la pandemia sigue privándonos de poder realizar nuestras jornadas de forma presencial ante todos los posibles asistentes, estas se han seguido celebrando de forma presencial-virtual vía streaming. El trabajo en Afi no cesa y por ello, durante este mes han tenido lugar multitud de eventos formativos, destacando la Jornada de Análisis Económico y de Mercado y el V Taller Afi de Seguros.

Raquel Calderón | área de comunicación de Afi

Como no podía ser de otra forma, **el tema principal de las ponencias está siendo el COVID-19, concretamente, en estos dos eventos se ha tratado de explicar en qué situación se encuentran las diferentes áreas de negocios tras la pandemia**.

En este sentido, el pasado 3 de junio tuvo lugar el **V Taller de Afi de Seguros: «Rentabilidad y solvencia del negocio asegurador en España tras la pandemia»**. En él se discutieron y anticiparon las condiciones de entorno, la dinámica sectorial y el contexto regulatorio y de supervisión en el que las entidades aseguradoras van a desenvolverse en los próximos trimestres.

A su vez, se contó con la intervención de **Doña Pilar González de Frutos**, quien aportó la valoración que desde la institución se realiza sobre el sector asegurador. «El nivel de solvencia del seguro español es destacable; tenemos 2,33 veces el capital regulatorio requerido. Además, durante 2020 apenas ha fluctuado», destacaba la Presidenta de UNESPA.

A continuación, los miembros de Afi proporcionaron sus perspectivas sobre el entorno económico-financiero así como sobre la situación y posición específica del sector, haciendo un especial énfasis en las novedades técnicas y regulatorias que tendrán un impacto relevante en la casuística cotidiana de las entidades aseguradoras. «Estamos ante una recuperación económica inequívoca, evidente y explicita, pero que obliga a definir algunas cautelas y subrayar asimetrías que tienen mucho que ver con la singularidad de esta crisis», hacía referencia **Emilio Ontiveros**, presidente de Afi.

Por su parte, **Daniel Manzano**, socio de Afi, aseguraba: «El sector ingresó un 8% menos en 2020 y sigue generando ingresos inferiores en el primer trimestre. Con un comportamiento muy dispar en los ramos No Vida, donde la pandemia ha tenido un efecto muy contenido, y Vida, con un comportamiento excepcionalmente adverso», aseguraba Daniel Manzano, socio de Afi.

Asimismo, **Aitor Milner**, responsable del Área de Seguros de Afi, realizaba un repaso de los ámbitos de trabajo para las entidades en los próximos meses, como las nuevas tablas biométricas, la revisión de Solvencia II, o la sostenibilidad.

Además, la DGSFP, con **Don Sergio Álvarez Camiña** (Director General de Seguros y Fondos de Pensiones), como portavoz, desarrolló sus principales focos de la supervisión en los próximos trimestres.

Por otro lado, el 9 de junio se presentó en abierto, de forma excepcional, la **Jornada de Análisis Económico y de Mercados** en directo a través de WebEx. **Estas Jornadas de Análisis son uno de los eventos clave en la agenda de los profesionales del sector financiero y corporativo, en las que cada 6 meses el equipo de Afi comparte su visión sobre la economía y los mercados financieros**.

Emilio Ontiveros, presidente de Afi, comenzó analizando el entorno económico-financiero global: «las previsiones apuntan a que en 2021 la economía mundial puede crecer a ritmos del 6% con una clara diferenciación entre economías avanzadas y emergentes».

A continuación, **María Romero**, directora de Economía de Afi, aseguró que «la recuperación de la actividad económica de la Eurozona coge impulso y la previsión es que acelere su crecimiento en el segundo trimestre de 2021, según anticipan nuestros modelos de nowcast (...) Según nuestras estimaciones el NGEU podría impulsar el PIB en dos puntos porcentuales. La duda es si dicho incremento se producirá este año o en 2022, dado que la ejecución podría demorarse».

Asimismo, **Ángel Berges**, vicepresidente de Afi, analizó la situación de la banca europea y española. «En el año de mayor caída del PIB la morosidad baja, ya que las moratorias dilataron el impacto sobre la capacidad de pago y las normas contables y regulatorias permitieron un diferimiento de los impactos. A pesar de ello, las entidades incrementaron las provisiones». Además, culminó su intervención afirmando que «el FMI mejora la percepción de la banca y que factores como el comportamiento bursátil reciente o el esfuerzo de aprovisionamiento de las entidades hacen que sea percibida por los mercados y supervisores como un sector menos vulnerable».

Sin embargo, subrayaba **José Manuel Amor**, socio director de Análisis Económico y de Mercados, «existe un problema de corto plazo: un exceso de liquidez; y otro estructural relativo a la valoración exigente de bonos/bolsa. Las opciones son la compra de volatilidad como protección ante escenarios de riesgo de cola derecha y la apuesta por activos alternativos».

Por último, **Rui da Mota**, consultor del área de Análisis Económico y de Mercados finalizaba la Jornada analizando las tendencias en renta variable: «Hemos visto como a partir de noviembre, con la llegada de las vacunas, se ha producido una rotación a sectores mucho más cíclicos. En 2021, los sectores «value» son los que acumulan las mayores subidas».

Es de destacar el animado debate que se produjo entre los asistentes y los ponentes en ambos eventos. Después de la intervención de cada invitado, las preguntas de los allí presentes, de forma online, se sucedían en el chat de las jornadas ::

La transformación digital de la empresa

«Es imprescindible que a la hora de transformarse digitalmente la empresa analice detalladamente las características de su producto y las motivaciones del comprador a la hora de preferir la oferta digital»

La revolución digital no descansa. La empresa no tiene más remedio que replantearse sus procesos internos y también sus relaciones con proveedores y clientes. Pero **una variable importante en esa transformación se refiere al carácter tangible o intangible del producto que vende la empresa**. En el caso de Walmart o Zara, por ejemplo, hay que transportar el producto hasta el domicilio del comprador, mientras que en el caso de Spotify o de El País en su edición digital la distribución es completamente virtual.

La problemática de la distribución física de un producto tangible comprado a través del canal digital sigue generando verdaderos quebraderos de cabeza para las empresas, puesto que **tienen que** no solamente **repartir el producto** sino también **dar la opción de devolución** del producto, que resulta absolutamente imprescindible para convencer al comprador. Walmart se ha visto forzada a llegar a acuerdos de distribución y reparto con plataformas como JD.com, en la que posee un 12% del capital, para el mercado chino, donde esa plataforma propiedad mayoritaria de Tencent es una gran rival del líder de mercado, Alibaba. En India, Walmart ha adquirido Flikart, la plataforma líder de ecommerce y reparto a domicilio, por 16.000 millones de dólares. Igualmente, Zara ha avanzado en la venta online en China gracias a sus alianzas con el marketplace Tmall para tiendas virtuales y con JD.com para el reparto a domicilio. En los casos de Walmart y Zara, las vicisitudes de la llamada logística de los últimos kilómetros, desde el almacén hasta el domicilio del comprador, han obligado a las empresas a cerrar acuerdos específicos o a realizar inversiones cuantiosas en cada uno de los grandes mercados en los que desea crecer, pero manteniendo a su vez un elevado grado de coordinación global.

En cambio, **cuando se trata de un producto intangible, la transformación digital entraña un reto distinto**. En los casos de Spotify o de El País digital **no hay que preocuparse por la logística de la distribución física, pero sí hay que tener un canal de distribución**. Me explico. Spotify no puede sencillamente esperar a que los usuarios amantes de la música descarguen su app. La empresa emplea mucho tiempo y esfuerzo convenciendo a los fabricantes de los teléfonos móviles y a los operadores de telecomunicaciones para que pre-instalen su app. Esas empresas se convierten así en el canal de distribución para Spotify. De esta manera es mucho más probable que el usuario se decante por la plataforma sueca en lugar de la competencia. El caso de los diarios digitales es similar, puesto que los diarios digitales más exitosos, como el New York Times, intentan aumentar el tráfico de usuarios hacia sus plataformas digitales para atraer tanto suscriptores de pago como lectores gratuitos con los que atraer más inversión publicitaria. Eso sí, al contrario que las grandes superficies o las marcas de moda, **las empresas que venden un producto intangible pueden emplear estrategias muy variadas en lo que concierne al grado de adaptación local, manteniendo un elevado grado de coordinación global para aprovecharse de economías de escala**. Así, Spotify se adapta localmente en mayor medida que Apple Music, y El País ha lanzado ediciones en diversos idiomas mientras que The Guardian solamente se puede leer en inglés.

Es imprescindible, por tanto, que a la hora de transformarse digitalmente la empresa analice detalladamente las características de su producto y las motivaciones del comprador a la hora de preferir la oferta digital ::

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

Tesoro público: Hormiga previsora

«La decisión del Tesoro de seguir alargando el vencimiento medio de la deuda en circulación ha sido compatible con la reducción de su coste medio»

La pandemia sigue impactando en la estrategia del Tesoro Público para 2021. Aunque **la emisión bruta de deuda alcanzará un nuevo máximo histórico**, con un volumen ligeramente superior a los 289 mil millones de euros o un 4,4% superior a la del año pasado, **la emisión neta se situará un 9% por debajo de la de 2020**, situándose en 110 mil millones. Por plazos, **la emisión neta seguirá concentrándose en Bonos y Obligaciones del Estado, con 90 mil millones; la emisión neta de Letras del Tesoro se situará en 10 mil millones de euros. En total, 100 mil millones de euros en nueva deuda**.

En los primeros cuatro meses de 2021 el Tesoro ha repetido la estrategia de concentración de operaciones de financiación (o front-loading en el argot emisor) de forma más intensa que en años precedentes. Esta forma de **actuar dotará al Tesoro de mayor flexibilidad de cara al segundo semestre del ejercicio**, cuando es previsible que los tipos de financiación a medio y largo plazo se sitúen en niveles más altos. Con datos a final de abril, la financiación neta ya cerrada alcanza los 36 mil millones de euros, o un 36% del total. Y ello a pesar de que la fuerte concentración de vencimientos durante abril –cerca de 34 mil millones de euros- ha hecho que en este último mes la emisión neta fuera negativa por importe cercano a los 7 mil quinientos millones de euros.

La evolución del coste de la deuda, variable clave dado el elevado endeudamiento absoluto y relativo sobre el PIB, ha seguido cayendo. Los vaivenes en la prima de riesgo de la primavera pasada, cuando se llegó a alcanzar niveles de 150 puntos básicos sobre la deuda alemana al plazo de 10 años, dejaron paso desde principios de verano a una situación de contención en un rango estrecho de 60-70 puntos básicos. El reducido diferencial y los muy bajos tipos base siguen permitiendo que el coste de emisión de la nueva deuda mantenga su senda de caída, situándose incluso en terreno negativo (0,02%) para el conjunto de 2020.

En estas condiciones, **la decisión del Tesoro de seguir alargando el vencimiento medio de la deuda en circulación ha sido compatible con la reducción de su coste medio**. En efecto, **durante 2020 el plazo de emisión del total de deuda emitida se elevó hasta los trece años, máximo histórico, al tiempo que el coste medio de la deuda en circulación cedía hasta el 1,7%, mínimo histórico**. No deben ahorrarse esfuerzos a la hora de significar la importancia estratégica de esta forma de actuar del Tesoro, pues es una suerte de garantía (salvo escenario adverso, de cola) de que, a pesar de que el coste de emisión de la nueva deuda se elevase de forma paralela a una gradual alza en tipos de interés de mercado, la factura total de intereses de la deuda seguirá cediendo.

Es necesario ahondar en este punto. La carga de intereses de la deuda contraída por el Tesoro se ha reducido en 2020 un 10% respecto al año ante-

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

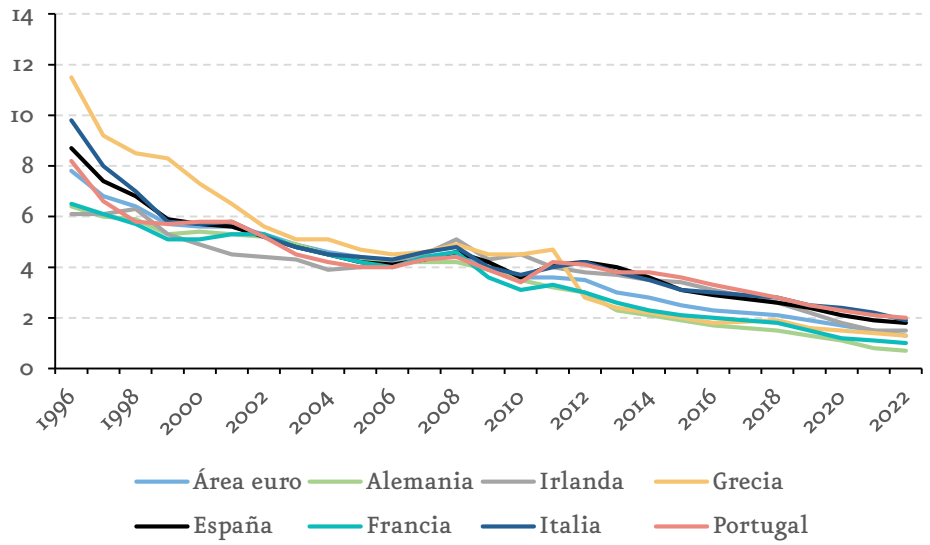
rior, situándose en poco más de 22 mil millones de euros. El nivel absoluto es similar al existente de forma previa a la crisis de deuda soberana de 2010-2012, pero en términos relativos al PIB –la forma correcta de medir este esfuerzo de pago- nos situamos en niveles muy inferiores al de aquel momento: **el mínimo histórico del 2,1% con que se cierra 2020 supone la mitad del promedio experimentado durante aquella crisis** (4,1% promedio entre 2010 y 2012). **Las previsiones para los próximos dos años apuntan a una recuperación intensa del PIB y al mantenimiento de la senda de reducción del coste medio de la deuda en circulación, que podría ceder hasta el 1,8% en 2022.**

Otro aspecto relevante a seguir es la evolución de las tenencias de la deuda en circulación. La crisis sanitaria obligó al BCE a redoblar la provisión de estímulos monetarios. **La creación del Programa de Compras de Emergencia Pandémica** (PEPP por sus siglas en inglés) **ha supuesto un empujón alcista al alza en la posición acreedora del Eurosistema** (Banco de España incluido), **que ya atesora más de 400 mil millones de deuda pública española en su balance, con proyecciones de alcanzar el medio billón de euros al cierre de 2021**. El aumento de la posición del Eurosistema es paralelo a una reducción de más de 6 puntos en la cuota de tenencias de los inversores extranjeros, que en 2019 superó el 50% del total al albur de la subida de calificación crediticia del Reino de España hasta A por la agencia Standard&Poors.

El rol de las compras del Eurosistema es clave en la situación actual, para todos los emisores soberanos del área euro, pero en mayor medida para aquellos con un endeudamiento superior. En 2020 estas compras supusieron un montante superior a la emisión neta de deuda del Tesoro. Similar situación se producirá en 2021. **Es muy probable que las compras conjuntas de deuda española de los programas PSPP** (Programa de Compras de activos del Sector Público) **y el ya citado PEPP asciendan a más de 10 mil millones al mes, cubriendo la totalidad de la emisión neta prevista por el Tesoro para el ejercicio**.

Dos vías adicionales de apoyo para el Tesoro en 2021. Por un lado, **los fondos del SURE** (Instrumento Europeo de Apoyo Temporal para Mitigar los Riesgos de Desempleo en una Emergencia) **sumarán más de 11 mil millones de euros en 2021**. Por otro, **si las Comunidades Autónomas continúan solicitando la amortización anticipada de deuda que tienen formalizada con el Estado** (en lo que va de ejercicio han obtenido ya autorizaciones para refinanciar más de 13 mil millones de euros), **la emisión neta prevista por el Tesoro podría reducirse en próximos meses** ::

Intereses sobre la deuda* pública en % del PIB



Fuente: Afi, AMECO, (*) Deuda bruta

Gloria Steinem

«La galardonada al Premio Princesa de Asturias se ha convertido desde los años 70 en un referente del feminismo y de la lucha por los derechos de la mujer»

Gloria Steinem es una periodista y escritora estadounidense, de origen judío, galardonada recientemente con el **Premio Princesa de Asturias de Comunicación y Humanidades**.

Steinem comenzó su carrera como freelance en la revista Esquire, donde publicó un **artículo en 1962 sobre la obligación de las mujeres a elegir entre su carrera profesional o el matrimonio para ejercer principalmente las labores de casa**. Este artículo fue uno de los primeros actos rompedores en su carrera periodística, caracterizada por la lucha por los derechos de las mujeres.

Un año más tarde **en 1963 se introdujo en el mundo de las "conejitas" de Playboy en el Club Playboy de Nueva York para redactar un artículo que se convirtió en uno de los más polémicos**. En el artículo denominado "A Bunny´s Tale", en el que aparecía vestida con el característico traje de conejita, denunciaba el trato denigrante y demandas sexuales que sufrían en muchas ocasiones las representantes de Playboy, fuera del amparo de la ley. Otro artículo con el que obtuvo notoriedad en 1969 fue "After Black Power, Women´s Liberation", en el que abogaba por la lucha de la igualdad independientemente del estatus económico y la condición racial de las mujeres.

Gloria Steinem fue columnista en New York Magazine y a su vez cofundó la revista feminista liberal Ms. Durante quince años fue una de las editoras de la revista y actualmente es miembro del comité asesor. En 1971 Gloria se convirtió en la voz de uno de los discursos referentes del movimiento feminista de Estados Unidos del siglo XX, que tuvo lugar durante la Asamblea Política Nacional de Mujeres: Llamamiento a las mujeres de América.

La galardonada al Premio Princesa de Asturias se ha convertido desde los años 70 en un referente del feminismo y de la lucha por los derechos de la mujer. Ha destacado por su **lucha a favor de la legalización del aborto, la aprobación de la Enmienda de la Igualdad de Derechos y sobre todo por la igualdad salarial entre hombres y mujeres**. En 1993 fue incluida en el National Women´s Hall of Fame como reconocimiento a toda su trayectoria, convirtiéndose en el año 2000 en una las Leyendas Vivas de la Biblioteca del Congreso de Estados Unidos.

Fue premiada por Barack Obama con la **Medalla Presidencial de la Libertad**, que simboliza toda su lucha por conseguir que las mujeres tengan el espacio y capacidad para ocupar los puestos que merecen y les corresponde en la sociedad.

Por estos motivos, este premio simboliza sin lugar a dudas el **compromiso de la sociedad hacia una mayor igualdad de género y de justicia social** gracias a la trayectoria de uno de los mayores referentes del feminismo ::

MÓNICA GUARDADO es directora general de Afi Escuela de Finanzas.
Twitter: @MonicaGuardado

Sin ánimo de lucro, pero sostenible

«Desde el 2009 la brecha de financiación requerida para ayuda humanitaria no ha parado de crecer, según datos de Global Humanitarian hay un déficit de no menos del 15%»

El tercer sector siempre ha estado aquí. **La pandemia ha sido un lamentable golpe de realidad donde ha quedado patente el valor de las organizaciones del tercer sector**. Nada como ver de cerca la movilización de ONGs y Fundaciones en nuestro país durante estos últimos meses, paliando situaciones – medio millón de personas pidiendo ayuda por primera vez- o apoyando proactivamente en la adquisición de material sanitario.

El tercer sector es un conjunto de entidades muy diversas en términos de servicios ofrecidos, tamaño organizacional y estructura, pero que tienen en común la dedicación a fines sociales y el trabajar sin ánimo de lucro, financiándose principalmente con subvenciones, donaciones y aportaciones patrimoniales.

Brindar servicios y apoyo, a lo largo de estos meses, ha sido uno de los mayores desafíos a los que las organizaciones del tercer sector se han enfrentado. El incremento de la demanda, con una estructura de financiación limitada, las ha expuesto a una tensión financiera considerable. Más allá de la situación coyuntural, y a título ilustrativo, mencionar que **desde el 2009 la brecha de financiación requerida para ayuda humanitaria no ha parado de crecer, según datos de Global Humanitarian hay un déficit de no menos del 15%. Recaudar fondos y preservar el patrimonio son dos de los principales retos a los que se enfrentan las organizaciones del tercer sector en los próximos años**.

Recaudar fondos no es una labor fácil. **El desafío es diversificar ingresos aplicando ideas innovadoras**. Entidades como Cruz Roja en Reino Unido ha llegado a un acuerdo con Tiktok, creando eventos virtuales y tickets de donación y está explorando con gamers ideas para generar nuevas formas de financiación. Ideas poco habituales, con un impacto inmediato, pero que pierden efecto si se generalizan y que requieren un continuo innovar.

El sector ha sido creativo cubriendo la brecha de la distancia social durante estos meses, incluyendo esquemas de voluntariado on-line, soporte remoto y comunicaciones en redes, entre otros. Este aprendizaje es un buen punto de partida para explorar la digitalización como posible palanca de ingresos y ahorros.

Preservar el patrimonio tampoco es fácil y lleva aparejada una reflexión ética. Se espera que las organizaciones del tercer sector tomen decisiones de inversión responsables. Elegir entre actuar éticamente u obtener el máximo rendimiento de las inversiones. La clave es desmontar esta falsa dicotomía asegurando que las inversiones están alineadas con la misión de la organización, se realizan siguiendo una metodología rigurosa y mantienen criterios de transparencia.

En los últimos años han surgido iniciativas de inversión de impacto social, estimulando a las fundaciones y a entidades no lucrativas a que destinen parte de su capital o presupuesto a estas inversiones. Son inversiones que deben ser consideradas, sin duda, como alternativa dentro del conjunto de opciones disponibles incluidos otros productos de inversión. El cambio no es menor y requiere la reflexión y el compromiso del conjunto de la organización.

Son tiempos de cambio y de mentes emprendedoras, cumplir con la misión social es primordial y asegurar la sostenibilidad de las organizaciones es parte del compromiso ::

Adriana Scozzafava es directora general de Fundación Afi.

Por qué contabilizar del agua

«Unos derechos sobre el agua bien definidos pueden empoderar a los usuarios y aumentar el valor económico del recurso, ofreciendo al mismo tiempo a los agricultores un incentivo para invertir en nuevas tecnologías y reducir la degradación del recurso»

Con ya tan solo 10 años por delante hasta 2030, cumplir el Objetivo de Desarrollo Sostenible n°6, «Garantizar la **disponibilidad de agua y su gestión sostenible**» es un reto para toda la sociedad.

La COVID-19 ha vuelto a poner de manifiesto la importancia trascendental del acceso al agua limpia para prevenir y contener enfermedades, pero **cada vez más países están experimentando estrés hídrico**, y el aumento de las sequías y la desertificación está empeorando estas tendencias.

El **crecimiento demográfico**, junto con el **desarrollo socio económico**, es el factor que más incide en la demanda de este insustituible recurso natural. Como consecuencia de ello, de hecho, la disponibilidad per cápita de recursos de agua dulce ha disminuido en más del 20% en las últimas dos décadas, según la última publicación de FAO «El estado mundial de la agricultura y la alimentación 2020». La tendencia, además, parece confirmarse para el futuro, ya que se prevé que 10.000 millones de personas habitarán el planeta en 2050.

Conseguirlo es aún posible, pero solo si se garantiza un **uso más productivo y sostenible de los recursos de agua** dulce y aguas pluviales en general y, en particular, en la agricultura, que es la mayor usuaria de las extracciones de agua en todo el mundo, con el 70% del consumo. De esta forma, podremos ser capaces de compatibilizar la cobertura de unas necesidades alimentarias crecientes a escala global con la preservación y uso inteligente del agua como el preciado recurso natural –y económico– que es.

En primer lugar, habrá que **reconocer el valor del agua**, es decir, asignar correctamente su precio para estimular a los consumidores y a los agricultores a mejorar la «productividad» del agua pero una de las preocupaciones principales ha de ser sin duda la asequibilidad y la necesidad de **garantizar el derecho humano de acceso al agua**. Otra será asegurar los caudales ambientales, los servicios ecosistémicos y el uso no consuntivo de los recursos de agua dulce.

De ahí que una buena gobernanza del agua sea crucial. Esto requiere una compleja colaboración entre diferentes partes interesadas y una mejor coordinación tanto en sentido vertical como horizontal. Un reto fundamental consistirá en incluir y salvaguardar los intereses de los grupos con menos poder e influencia pero que dependen de los servicios ecosistémicos.

Una **contabilidad y una auditoría transparentes** del agua serán igualmente fundamentales: unas estrategias de gestión hídrica eficaces deben basarse en un mejor conocimiento de la cantidad de agua existente, cómo se utiliza y si los patrones de uso en vigor son sostenibles. La contabilidad del agua, es decir, el estudio sistemático de la situación actual y las tendencias del suministro, la demanda, la accesibilidad y el uso de agua, será un elemento esencial para lograr este objetivo.

Los mecanismos de mercado pueden asignar de forma eficaz el agua porque son económicamente eficientes y alientan a los usuarios a que destinen el agua a su uso más productivo. Unos **derechos sobre el agua bien definidos** pueden empoderar a los usuarios y aumentar el valor económico del recurso, ofreciendo al mismo tiempo a los agricultores un incentivo para invertir en nuevas tecnologías y reducir la degradación del recurso.

En suma, los mercados y precios hídricos pueden asegurar la productividad del uso del agua, pero la **aplicación equitativa y proteger a los grupos de rentas más bajas** constituye también un reto importante ::

Máximo Torero es economista jefe de FAO.
Twitter: @MaximoTorero

El cisne verde

«La crisis climática que se avecina está servida. Sabemos que es muy probable. Que ya está enseñando sus afilados colmillos a través de fenómenos climáticos y catástrofes naturales aquí y allá fuera del patrón habitual de ocurrencia de este tipo de sucesos»

El cisne verde, a diferencia del negro, el blanco y el cuellinegro, no existe. Pero, si uno busca estas dos palabras, entrecomilladas en Google, salen 35.700 resultados en español y 230 mil en inglés. Para todos los gustos, claro, yendo desde un restaurante en una provincia española hasta un holding portugués dueño de compañías jugueteras internacionales.

Destaca sobre todo un informe titulado justamente The green swan. Central banking and financial stability in the age of climate change publicado en enero de 2020 por el Banco Internacional de Pagos de Basilea en el que se enfatiza que los riesgos climáticos, de materializarse, podrían comprometer severamente la estabilidad de las entidades crediticias sistémicas por sus efectos potencialmente disruptivos sobre la economía y la sociedad.

El cisne verde, pues, existe en el ecosistema del debate económico y financiero. Y todo indica que lo vamos a ver volar en algún momento. **La probabilidad de una disrupción climática de envergadura parece ser muy elevada bajo casi cualquier escenario alternativo. Solo debido a las inercias del pasado de muy difícil mitigación. La incertidumbre sobre este tipo de eventos no radica en la probabilidad de su ocurrencia, sino en el cuándo y en el cómo y tal incertidumbre es enorme, al parecer**.

Esta gran incertidumbre es la que bloquea la acción a todos los niveles ante el temor de una mala asignación de los recursos en la lucha contra el cambio climático e incluso sirve de justificación a quienes niegan que el riesgo climático exista. Por lo visto, **la evidencia reunida hasta la fecha por los científicos y la experiencia de eventos locales que se conforman a las predicciones de los modelos existentes no son suficientes para que los gobiernos y los ciudadanos afronten masiva y decididamente las políticas y los cambios de comportamiento requeridos para minimizar el impacto del cambio climático**.

Nassim Nicholas Taleb formuló su teoría del Cisne Negro en 2007, sobre la ocurrencia de sucesos de enorme impacto, pero altamente improbables. A pesar de la interpretación popular de esta teoría, asimilándola a una «tormenta perfecta» y evocando un impacto catastrófico, hay sucesos muy improbables y altamente beneficiosos, que el propio Taleb mencionaba, como Google. Pero **la crisis financiera de 2008 conforma, claramente, el caso de una extraordinaria conjunción de efectos muy dañinos para la economía y la sociedad. La Covid-19 también. Sucesos tan improbables, sin embargo, llevan ya más de una década marcando el ritmo y determinando un manejo de la economía instalado en la excepcionalidad**. Hasta el punto de que son numerosísimos los autores que se preguntan acerca de la próxima «gran crisis financiera».

¿Se trata, la disruptiva crisis climática, de un cisne negro que se ha vuelto verde? No. Desde luego, no en el

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

sentido de un suceso improbable, si bien, su impacto, si es enorme. **La crisis climática que se avecina está servida. Sabemos que es muy probable. Que ya está enseñando sus afilados colmillos a través de fenómenos climáticos y catástrofes naturales aquí y allá fuera del patrón habitual de ocurrencia de este tipo de sucesos**. Quizá, algunos argumentan, la Covid-19 sea otra manifestación de los desequilibrios medioambientales y la manipulación de la naturaleza.

Un suceso muy probable de consecuencias muy negativas es algo que nos debería preocupar sobremanera. Una recesión económica ordinaria puede llevarse por delante dos o tres puntos del PIB anual de una economía cualquiera, una magnitud apenas equivalente a una semana de actividad del conjunto de las fuerzas productivas. Esto se recupera rápido y, en el ajuste del ciclo, se sanean excesos y se corrigen defectos. Una crisis puede ser algo más cara y larga de superar, afectando durante más tiempo y más intensamente a determinados grupos sociales. Pero **un colapso climático, que causara daños irreversibles y obligase a adaptaciones muy costosas, representaría un antes y un después en la historia de la civilización humana**.

El Cisne Verde no va a aparecer en el horizonte de repente. No caben muchas dudas de que ya se están observando y sufriendo los efectos de su vuelo. Las catástrofes climáticas arrecian y causan muertes y pérdidas billonarias. Solo en los EE. UU., el registro de daños debidos a acontecimientos de este tipo en las últimas cuatro décadas arroja un balance de más de 1,9 billones de dólares. Más concretamente, los 290 sucesos registrados entre 1980 y 2020 con daños superiores a 1.000 millones de euros, causaron 14.492 muertes y pérdidas por valor de 1.905,9 millardos de dólares. Los plenos efectos de la pérdida de biodiversidad en curso están todavía por desvelarse, así como los del calentamiento inercial del planeta ya inscrito en los registros ::

Las monedas digitales de los bancos centrales

«Los bancos centrales tendrán que garantizar igualmente que la privacidad y, muy especialmente, la inclusión financiera no se ven amenazadas»

Se lo están tomando en serio. **La creación de una versión digital de sus correspondientes monedas ha sido incorporada de forma prioritaria en las agendas de todos los bancos centrales**. Una encuesta del BIS (Bank for International Settlements) en el primer trimestre de este año revelaba que el 86% estaba investigando muy activamente el potencial de las CBDCs, Central Bank Digital Currencies. La consultora PwC acaba de lanzar el CBDC Index que mide el grado de madurez de los proyectos de los bancos centrales destinados a lanzar su propia moneda digital, atendiendo a los dos usos principales: al por menor, por los ciudadanos y las empresas, y en operaciones interbancarias o mayoristas. El gráfico adjunto da cuenta de esos progresos en el primer grupo de operaciones.

El último ha sido J. Powell. **A finales de mayo el presidente de la Fed anunciaba que le concedía prioridad al análisis de una versión digital del dólar estadounidense**. No es nuevo. El pasado marzo el BIS convocó una conferencia sobre innovación en la que el propio Powell declaró que había creado un equipo en el seno de la Fed que estaba trabajando al respecto con expertos del MIT para analizar la viabilidad de un dólar digital.

Recordemos que, de forma muy simple, **una moneda digital de cualquier banco central sería similar a cualquier billete, pero sin papel**: simples anotaciones en la contabilidad del banco central, en nuestra cuenta con esas instituciones, de la misma forma que las que tenemos en los bancos comerciales. Pero **su estatus legal sería el mismo que las restantes formas de dinero**. Eso quiere decir que **podrían utilizarse para el pago de todo tipo de deudas, incluidas las fiscales. Sus titulares podrán ser las personas, empresas y todo tipo de instituciones, incluidas las financieras**, que ahora tienen cuentas bancarias convencionales o mantienen posiciones de efectivo al uso. **No se trata, al menos en principio, de una forma de sustitución de las formas de dinero convencional, sino de una más, absolutamente complementaria**.

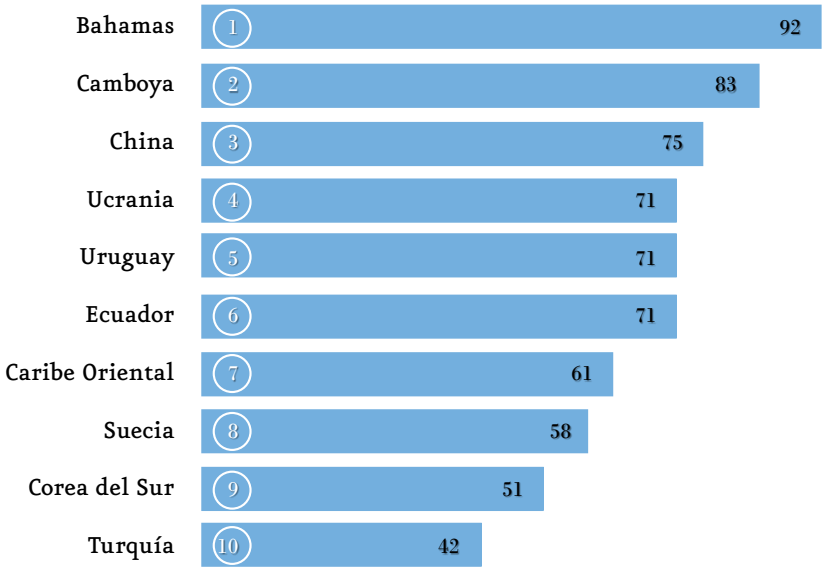
Hace tiempo, creo que también en estas mismas páginas, comentamos las enormes ventajas derivadas del menor uso del efectivo tradicional. Decíamos que esa forma de dinero era ineficiente y, en todo caso, sucio; en sus dos principales acepciones, la sanitaria y la asociada al uso de las grandes denominaciones en billetes en las transacciones de economía sumergida o directamente ilegal. La seguridad, los costes de transporte o de almacenamiento son inconvenientes conocidos del dinero en efectivo. Entre las **ventajas de esas monedas digitales de los bancos centrales** no podemos echar en saco roto las derivadas del **mayor impulso a la modernización y digitalización de los sistemas de pagos y, en general, de la ya muy digitalizada actividad financiera**. No menos relevante es el **mayor control en la ejecución de la política monetaria del que pueden disponer los propios bancos centrales**. Quizás relevante, especialmente para aquellos agentes con mayor aversión al riesgo de crédito, es el hecho de la **mayor solvencia relativa de los bancos centrales: parece que los depósitos estarían más seguros**.

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

Aunque el propio Powell cree que cualquier CDBC no tiene por qué ser sustitutivo del efectivo tradicional, y más concretamente de los depósitos en los bancos, a nadie se le oculta que una de las implicaciones más significativas será precisamente la que ejerza sobre la capacidad de los bancos comerciales para fondear suficientemente sus operaciones de activo, su inversión crediticia, de forma destacada. También **suscita dudas la posibilidad de que cualquier agente económico pueda abrir cuentas en bancos centrales extranjeros, denominadas en las monedas digitales de otros países, de forma similar a como hoy es posible. Esto podría alterar los flujos internacionales de capital y tener especial repercusión en las economías menos avanzadas, con mayor riesgo que el resto**.

En definitiva, abierto queda un experimento que muy probablemente cambiará aspectos fundamentales de las finanzas. Desde luego de los sistemas de pagos, del papel de los bancos, de la eficacia de las políticas monetarias, entre otros. Es razonable que los bancos centrales mantengan una tónica de prudencia en la definición de escenarios de aplicación. Con todo, ha pasado a una fase en la que los experimentos deberíamos seguirlos ya con algo más que curiosidad. **Con independencia de Bahamas, donde la aplicación ya funciona (el «Sand Dólar»), es en China donde los avances en la experimentación con el yuan son mayores**, según las últimas informaciones. Junto a las ventajas antes reseñadas **los bancos centrales tendrán que garantizar igualmente que la privacidad y, muy especialmente, la inclusión financiera no se ven amenazadas**. Y, en todo caso, **que existirá una seguridad tecnológica a prueba de ataques y de sucesivas innovaciones digitales**. No nos faltarán ocasiones para observar si, efectivamente estamos, ante otra de las grandes transformaciones de la próxima década. Tiene toda la pinta ::

Madurez de los proyectos, operaciones al por menor
Los 10 mejores proyectos de monedas digitales de bancos centrales minoristas



Fuente: BIS Working Paper nº 880. Diciembre 2020 actualizado y análisis de PwC. Basado en un índice de 100 y dependiendo de la disponibilidad de datos.

empresa global Afi

www.empresaglobal.es