

 empresa global

 Afi

215

Septiembre 2021

Inversión en sanidad: la vía española hacia la prosperidad

Las complicadas finanzas del fútbol

El auge de las SPACs

InsurTech, la gran revolución
del mundo asegurador

ESTRATEGIA GLOBAL

Lecciones afganas
para la empresa

LA FIRMA DE MERCADOS

Transitoriedad
persistente

#MUJERESQUETRANSFORMAN

Mujeres afganas

HOMO OECOMICUS

El cisne violeta

PASEO GLOBAL

Complejidad
geopolítica

LA MIRADA SOCIAL

Prácticas
marcianas





Empresa Global

Nº 215 (septiembre 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

José Manuel Amor, Susana Borraz, Miguel Ángel Díaz Navarrete, Rodrigo García de la Cruz, Mónica Guardado, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Verónica López Sabater, Pablo Mañueco, Rosa Oliveros, Emilio Ontiveros, Moisés Rubín de Célix y Adriana Scozzafava

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 hofiz
sanidad invertida

DISEÑO GRÁFICO Y PRODUCCIÓN

Valle González, Dori Cobo, Daniel Sánchez Casado y David Varela

Volvemos analizando la actualidad

Temáticas de plena actualidad integran el número 215 de Empresa Global. Así, Susana Borraz y Rosa Oliveros firman un artículo de portada dedicado a la importancia de sector sanitario como pilar fundamental para la cohesión social y territorial de nuestro país, especialmente en un escenario como el actual, donde la pandemia ha puesto a prueba su capacidad de resiliencia.

Continuamos en la sección «Perspectivas y retos» con un minucioso análisis de las finanzas del mundo del fútbol, elaborado por Pablo Mañueco, en el que analiza las motivaciones y causas financieras que están detrás de hechos que han ocupado los titulares deportivos recientemente. Ocupa la sección «Escuela» una pieza en la que Miguel Díaz Navarrete explica cómo las SPACs se han erigido en las auténticas protagonistas del mercado de las salidas a bolsa en 2021, con un nuevo récord histórico en EE.UU. por número de vehículos y volumen de fondos captados. Por su parte, Rodrigo García de la Cruz, director académico de IDEX – Insurtech & Digital Insurance Executive Program de Afi Escuela, hace un repaso del mercado de las Insurtech y como éstas compañías suponen una gran revolución del mundo asegurador.

En lo relativo a las tribunas recurrentes, Mauro Guillén hace uso de la analogía para extraer las enseñanzas empresariales que nos deja la salida de EE.UU. de Afganistán. Por su parte, José Manuel Amor analiza las posibilidades de que se produzca un escenario de estancamiento motivado por una moderación de la recuperación y el mantenimiento de unos elevados niveles de inflación hasta final de año.

Mónica Guardado dedica una nueva entrega de #mujeresquetransforman a denunciar la vulneración de los derechos de las mujeres en el mundo poniendo como ejemplo el caso de Humira Saqib, una periodista y activista afgana; mientras que Adriana Scozzafava alerta del riesgo de no consecución de los ODS a pesar del esfuerzo hecho por las empresas y el tercer sector en los últimos años, por incluir en su agenda los objetivos de desarrollo sostenible.

En lo que respecta a José Antonio Herce, dedica en esta ocasión una nueva entrega de su colección «Cisnes» al auge de los populismos. Para terminar, Emilio Ontiveros, alerta de las consecuencias económicas derivadas de la creciente complejidad geopolítica y de una menor unipolaridad mundial que ha quedado escenificada en acontecimientos recientes tales como la retirada de tropas de Afganistán ::

TEMA DE PORTADA

Inversión en sanidad: la vía española hacia la prosperidad

La pandemia provocada ha puesto de manifiesto la capacidad de resiliencia del sistema sanitario, y ha demostrado que no existe dicotomía entre la salud y la economía.



Pág. 3

ESCUELA

El auge de las SPACs

Las SPACs se han erigido como los auténticos protagonistas del mercado de salidas a bolsa en el 2021, marcando un nuevo récord histórico tanto por número de vehículos como por volumen de fondos captados.



Pág. 10

PUERTAS ABIERTAS

Arrancamos un nuevo curso

La primera mitad de 2021 ha sido especialmente prolífica en lo que respecta al desarrollo de eventos y formaciones abiertas, pese a que los condicionantes de la pandemia siguen presentes.



Pág. 14



#MUJERES QUE TRANSFORMAN
Mujeres afganas

Mónica Guardado

Pág. 19.



LA MIRADA SOCIAL
Prácticas marcianas: reflexiones para acelerar los ODS

Adriana Scozzafava

Pág. 20

PERSPECTIVAS

Las complicadas finanzas del fútbol

El verano de 2021 será recordado como uno de los más convulsos financieramente en la historia del fútbol, debido a que la pandemia ha tensionado financieramente a la mayor parte de los equipos



Pág. 7

TECNOLOGÍA

InsurTech, la gran revolución del mundo asegurador

¿Cómo se encuentra hoy el mercado de las InsurTech? ¿Existen modelos realmente disruptivos en este nuevo sector? Vamos a verlo.



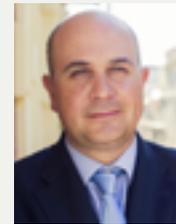
Pág. 12



ESTRATEGIA GLOBAL
Lecciones afganas para la empresa

Mauro Guillén

Pág. 15



MERCADOS FINANCIEROS
Transitoriedad persistente

José Manuel Amor

Pág. 16



HOMO OECONOMICUS
El cisne violeta

José Antonio Herce

Pág. 22



PASEO GLOBAL
Complejidad geopolítica

Emilio Ontiveros

Pág. 24

Inversión en sanidad: la vía española hacia la prosperidad



El sector sanitario es un pilar fundamental de la economía española y uno de los instrumentos más eficaces de cohesión social y territorial. La pandemia provocada por el COVID-19 ha puesto de manifiesto la capacidad de resiliencia del sistema sanitario, y ha demostrado que no existe dicotomía entre la salud y la economía; no solo porque la actividad económica se resienta por el riesgo sanitario, sino porque la capacidad del sistema para mantener la salud es una fuente de beneficios económicos y sociales duraderos.

Rosa Oliveros @RosaOliveros_ | Consultora del área de Economía Aplicada de Afi
Susana Borraz | Consultora del área de Finanzas Públicas de Afi

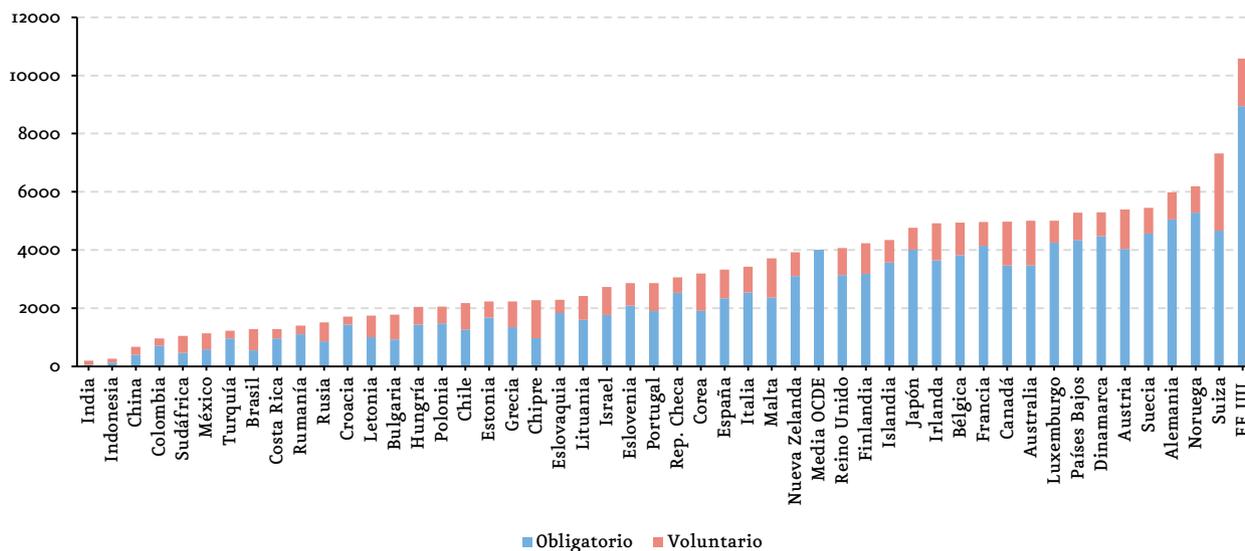
El reciente **informe elaborado por Analistas Financieros Internaciones (Afi) con el apoyo de la Fundación Farmaindustria**, publicado el pasado julio, refleja el peso del sector sanitario en la economía, así como su generación de valor añadido, impacto sobre el empleo y las externalidades positivas del mismo, poniendo de relieve la importancia de la inversión en áreas como el capital humano y la investigación.

El reciente informe elaborado por Analistas Financieros Internaciones (Afi) con el apoyo de la Fundación Farmaindustria, publicado el pasado julio, refleja el peso del sector sanitario en la economía, así como su generación de valor añadido, impacto sobre el empleo y las externalidades positivas del mismo, poniendo de relieve la importancia de la inversión en áreas como el capital humano y la investigación.

EL SECTOR SANITARIO ES UN PILAR DE LA ECONOMÍA Y DE LA COHESIÓN, CON UN PESO ECONÓMICO MUY SIGNIFICATIVO, UNA DESTACADA PROYECCIÓN EXTERIOR E INTENSIVO EN INNOVACIÓN, CUYO EFECTO TRACTOR SOBRE LA ECONOMÍA TRASCIENDE A SU PROPIO SECTOR

Entre las principales conclusiones de este informe destaca el significativo peso económico del **sector sanitario español**: en 2018 generó un valor añadido de alrededor de 94.600 millones de euros (lo que representa el 8,7% del PIB), mientras que el gasto sanitario total ascendió a los 105.000 millones de euros en 2017 (el 70% financiado con fondos públicos). Desde el punto de vista del empleo, las actividades económicas

Gasto sanitario en la OCDE (USD per cápita), en 2018



Fuente: Health Statistics (OCDE)

relacionadas con el sistema sanitario ocupan a 1,8 millones de españoles (el 10% de afiliados a la Seguridad Social), los cuales ostentan niveles de cualificación y sofisticación de tareas superiores a la media nacional.

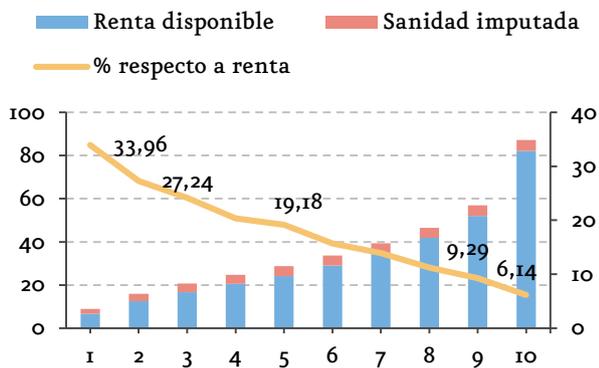
El sector sanitario cuenta con una gran importancia no solo en el ámbito de los servicios. Con más de 80 plantas de producción de medicamentos de uso humano, el valor de la **industria farmacéutica** española alcanza los 15.700 millones de euros. En 2017 este sector invirtió 1.200 millones de euros, equivalente al 12% del total de inversión del sistema sanitario.

La relevancia del sector se observa también el comercio exterior. De este modo, el valor de las **exportaciones** alcanzó los 12.000 millones, lo que supone una cuarta parte de la producción y de las exportaciones de los sectores de alta tecnología. Además, el sector farmacéutico español está plenamente integrado en las cadenas globales de valor, mostrando elevados niveles de competitividad exterior. Así, España es el duodécimo exportador mundial de productos farmacéuticos, con una cuota de mercado del 2,1%. No obstante, exhibe una importante dependencia del exterior en términos de material sanitario, por lo que resulta necesario reflexionar sobre la conveniencia de desarrollar la capacidad de producción doméstica.

Por su parte, **la inversión total en el sector sanitario** representó 10.000 millones de euros en 2017, mientras que el gasto en **I+D** en España ascendió a 15.000 millones de euros en 2018. Además, la investigación en el sector salud acapara una buena parte del interés de la ciencia en términos de gasto, siendo el segundo objetivo socioeconómico que más financiación recibe, solo por detrás de la producción y tecnología industrial. A pesar de la escasez de recursos en la Universidad, España es uno de los países líderes en investigación en el ámbito de las Ciencias de la Salud. Esto pone de manifiesto la eficiencia en el manejo de los recursos para la investigación, así como la productividad científica de los investigadores españoles.

En general, **la innovación e investigación** desempeña un papel fundamental para continuar ampliando y mejorando la gama de tratamientos existentes que contribuyan a mejorar la salud global. Tal como muestra el trabajo, **por cada euro invertido en investigación sanitaria (pública o privada), la economía genera 1,6 euros de Valor Añadido de manera directa**, indirecta e inducida. Además, **cada millón de euros invertido en este sector contribuye a la generación y mantenimiento de más de 15,6 empleos**. La inversión en investigación sanitaria genera efectos tractorales que trascienden las ramas productivas más asociadas con la sanidad, impulsando la actividad de servicios especializados, comerciales, e industriales, entre otros.

Renta disponible, renta en especie por gasto sanitario público (€ de 2018 y %)



Fuente: INE

Finalmente, y aunque la evidencia científica sitúe al sistema sanitario español en el grupo de países más eficientes, hay varias áreas del mismo en el que se observan carencias, como en términos de gasto, ámbito en el que España se encuentra significativamente por debajo de los países europeos más avanzados.

LA INVERSIÓN EN SANIDAD PRESENTA EXTERNALIDADES POSITIVAS, CONTRIBUYENDO A DISMINUIR LA DESIGUALDAD

La **inversión en el sector sanitario** es, además de un potente generador de beneficios económicos, **un instrumento eficaz para redistribuir la renta**. De acuerdo a los cálculos realizados en el informe, el valor de los servicios sanitarios supone más del 25% de la renta del 20% más pobre, frente a un 6% del decil más rico. Si se incluye en la distribución de la renta el gasto imputado en salud ajustado por edad, la desigualdad, medida a través del índice de Gini, se reduce en un 8,7%. La función redistributiva del gasto sanitario se ha amplificado incluso más como consecuencia del impacto de la pandemia, que está golpeando más a los hogares de baja renta y baja cualificación, y cuyo empleo depende en mayor medida de los sectores de servicios más expuestos a restricciones.

EL SECTOR SANITARIO EN ESPAÑA EJERCE UN PAPEL CLAVE EN EL REEQUILIBRIO TERRITORIAL: SON LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS LAS PRINCIPALES MOVILIZADORAS DE RECURSOS PÚBLICOS HACIA EL SECTOR

El informe también pone de manifiesto que el sector sanitario en España permite garantizar en todo el territorio, con independencia del dinamismo económico de unas y otras zonas, **un porcentaje significativo del empleo cualificado y una aportación relevante al PIB regional**. La movilización de recursos públicos de las comunidades autónomas hacia el sector salud es muy significativa, tratando de mantener los niveles mínimos de gasto necesarios para facilitar una provisión de servicios adecuada para todos los ciudadanos con independencia de su lugar de residencia. De hecho, las comunidades con menos renta y con mayor dispersión deben realizar un mayor esfuerzo de gasto público en términos de PIB para sostener la sanidad.

La distribución territorial del gasto público sanitario, y en especial en Atención Primaria, es variable en función de la caracterización geofísica de la comunidad autónoma, que determina el grado de despliegue de puntos de atención en el territorio. Es en las provincias de la «España vaciada» donde el número de centros de atención primaria por población alcanza los valores más altos, con el objetivo de garantizar la accesibilidad del servicio en términos de distancia y tiempo en aquellas zonas donde la diseminación de los núcleos urbanos es clave. De este modo, la Atención Primaria es un eje vertebrador del Sistema Nacional de Salud que contribuye a mejorar la equidad de todos los ciudadanos.

En cuanto a la **Atención Hospitalaria y Especializada**, el despliegue territorial está menos vinculado a la caracterización geofísica, apreciándose una mayor homogeneidad en las principales variables. El impacto de un centro hospitalario en el territorio es mucho más relevante, y el gasto público está más ligado a la propia oferta asistencial. La caracterización y la variedad de dicha oferta, puede convertir a los centros en importantes focos de atracción de talento. No obstante, se vislumbran diferencias territoriales notables en la capacidad hospitalaria y la tecnología disponible que acaban repercutiendo en la accesibilidad y en las listas de espera.

Por su parte, **la digitalización de la atención sanitaria se convierte en un área prioritaria de acción por su impacto directo en la mejora de la accesibilidad, el ahorro de costes, el incremento de productividad** a cuenta de menores desplazamientos, y, sobre todo, por su papel en la resolución de los desafíos que representa la prestación de servicios en los territorios más remotos y dispersos.

LA INVERSIÓN EN SALUD PUEDE SER
RENTABLE PARA LA ECONOMÍA: AUMENTAR
EL GASTO PÚBLICO EN SANIDAD GENERA UN
CRECIMIENTO DEL PIB

Las consecuencias de la pandemia y el reto de los nuevos fondos europeos (NGEU) justifican la necesidad de adoptar decisiones estratégicas sobre el uso de los recursos públicos en un horizonte de medio y largo plazo. En un entorno de progresivo envejecimiento poblacional, que va a ejercer mayor presión sobre la demanda de servicios sanitarios, la inversión en salud se configura como una opción rentable para la economía y generadora de bienestar social.

El análisis prospectivo realizado en el informe parte de un escenario inercial, en el que no se toman decisiones estratégicas sobre el uso de los recursos públicos y evoluciona principalmente como resultado de las proyecciones demográficas, y un escenario alternativo, en el que se adopta la decisión de priorizar la inversión en salud. Bajo este último supuesto, un **Plan**

que contemplara una mayor inversión en Sanidad para el periodo 2021-2025 y que elevara de forma sostenida en dos puntos la asistencia sanitaria con relación al PIB permitiría **elegir la tasa de crecimiento medio del PIB en 0,25 puntos porcentuales hasta 2040, alcanzando un nivel de llegada un 4% más alto.**

LA INVERSIÓN EN SANIDAD ES FUNDAMENTAL
PARA EL CRECIMIENTO ECONÓMICO

En conclusión, el informe pone de manifiesto la necesidad de **aumentar los recursos sanitarios** con continuidad en el tiempo, que vayan acompañados de **reformas** que permitan mejorar la eficiencia y coordinación del Sistema Nacional de Salud. Además, la atención primaria precisa un mayor esfuerzo en términos de inversión, ya que presenta el mayor potencial para generar efectos económicos y sociales positivos. Finalmente, **reforzar de la capacidad industrial y tecnológica** vinculada a la salud, reduciendo la alta dependencia de proveedores extranjeros, también resulta fundamental ::

Las complicadas finanzas del fútbol



El verano de 2021 será recordado como uno de los más convulsos financieramente en la historia del fútbol, debido a que la complicada situación creada por la crisis del covid-19 ha tensionado financieramente a la mayor parte de los equipos, lo que ha derivado, entre otras consecuencias, en la marcha de los capitanes de los dos principales clubs españoles y el acuerdo preliminar para la entrada de un fondo de inversión (CVC) en la Liga española.

Pablo Mañueco | Socio director del área de Corporate Finance

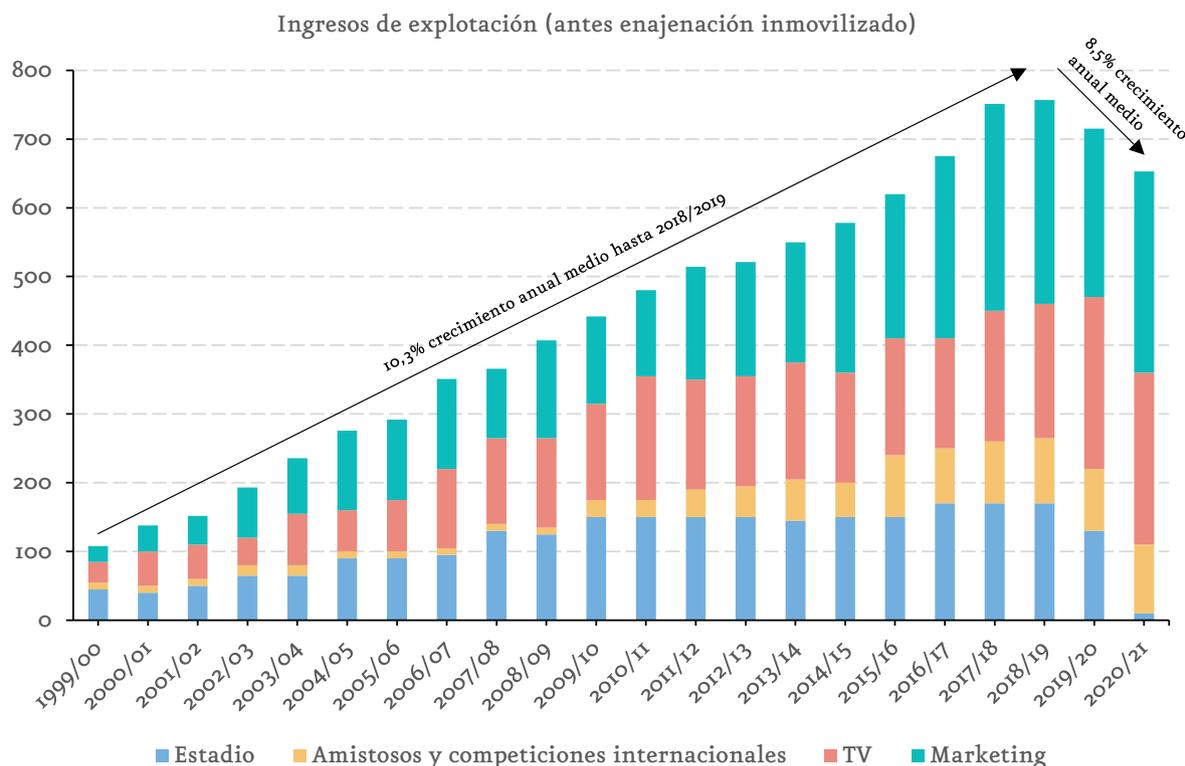
Pocos habrían imaginado hace unos meses que dos de los jugadores más importantes de la historia del Real Madrid y del Fútbol Club Barcelona, Sergio Ramos y Lionel Messi, sus capitanes y estandartes en las últimas temporadas, iniciarían la temporada 2021-2022 en un nuevo equipo y en una nueva liga, ambos en el Paris Saint Germain. **La marcha de ambos jugadores debe explicarse por razones financieras, que claramente trascienden las deportivas, y que obligan a analizar desde un punto de vista objetivo el modelo financiero que rige en los clubs de fútbol,** y que se ha visto fuertemente azotado por la pandemia, por las razones que a continuación desgranamos.

El análisis debe partir en primer lugar de identificar **las fuentes de generación de ingresos de un equipo de fútbol, que son básicamente cuatro: marketing (sponsors y venta de merchandising), derechos televisivos, socios y estadio (venta de**

entradas) e ingresos por participación en competiciones. En los clubs más grandes, los ingresos por marketing son los principales, pudiendo suponer un 40%, mientras que en los más pequeños son sin duda los derechos de televisión los que más aportan, con niveles en torno al 70%. La crisis del covid-19 ha supuesto una reducción de los ingresos de aproximadamente el 10%-30% en función del equipo, viéndose afectadas todas las líneas, aunque especialmente la de ingresos por socios y entradas, al haberse celebrado los partidos sin público. Sin embargo, si otros sectores han experimentado caídas más elevadas en facturación, ¿por qué los equipos de fútbol están sufriendo más financieramente?

La razón, y es el segundo punto de análisis, es **la estructura de costes que presentan los equipos, con un peso de los gastos de personal (básicamente, salarios de los jugadores) que representa un porcenta-**

Evolución de ingresos del Real Madrid (millones de €)



Fuente: Real Madrid

je sobre ingresos muy elevado. Así, en función de los equipos, su peso varía en rangos del 60%-80% (en el Fútbol Club Barcelona incluso superaba el volumen de ingresos), cuando, por ejemplo, en las empresas cotizadas en el Mercado Continuo de la bolsa española el promedio se sitúa en niveles del 25%. Este alto peso de los costes fijos, que en finanzas se denomina apalancamiento operativo, motiva que reducciones de ingresos tengan un impacto muy significativo en resultados, lo que ha provocado que prácticamente todos los clubs del mundo hayan presentado en la temporada cerrada en junio de 2021 pérdidas a nivel operativo (EBITDA y EBIT), sin incluir los resultados procedentes de la venta de jugadores.

Los resultados por venta de jugadores suelen ser incorporados por los equipos y las ligas dentro del volumen total de ingresos, pero la realidad es que suponen desinversiones de activos (los jugadores se contabilizan en el balance como inmovilizado intangible) y no ingresos recurrentes. Muchos equipos españoles han tenido que recurrir a ventas de jugadores para generar beneficios con los que compensar las

pérdidas operativas, y eso está provocando una paulatina descapitalización de la liga española en favor de otras, especialmente la inglesa. Gran parte de las ventas de jugadores solo puede explicarse por razones financieras, que es compensar pérdidas operativas y cumplir con las reglas fijadas por la Liga y la UEFA (límite salarial o fair play financiero), que básicamente determinan que un club no puede tener más gastos que los ingresos que genera, con cierta flexibilidad.

Uno de los elementos de flexibilidad instaurados en el contexto del covid, y que es en la práctica uno de los factores que han situado al Real Madrid y al Barcelona en una situación de desventaja respecto a los clubs ingleses y al principal francés (PSG), es que se ha permitido que los equipos realicen ampliaciones de capital para compensar pérdidas o afrontar inversiones. Los accionistas de estos equipos extranjeros son inversores particulares multimillonarios, siguiendo el modelo americano de propiedad de los equipos de fútbol americano, béisbol o baloncesto, con capacidad de aportar recursos en caso de necesidad. Por el contrario, **los dos principales equipos españoles son clubs**

deportivos, que pertenecen a sus socios, y que no pueden apelar a ampliaciones de capital para financiar sus déficits y requerimientos de inversión.

En la marcha de Sergio Ramos y Lionel Messi al PSG han confluído todos estos factores, especialmente en el caso del jugador del Barcelona: por el lado de los equipos españoles, la necesidad imperiosa de reducir sus gastos de personal para no generar pérdidas operativas, y por el lado del equipo francés, la capacidad de recurrir a financiación por parte de sus accionistas (Qatar Sports Investment) para asumir el importante incremento de su masa salarial.

En este caldo de cultivo se encuadra también un acontecimiento sin precedentes en el fútbol español, que es el acuerdo preliminar para **la entrada en el negocio de la Liga de uno de los principales fondos de inversión a nivel mundial, CVC**. El acuerdo, explicado de manera resumida, radica en la cesión a CVC del

8,5% de los derechos por televisión y otros negocios colaterales que genere la Liga en los próximos 50 años, a cambio de una inversión de 2.100 millones de euros. A este acuerdo no se han adherido cuatro equipos (Real Madrid, Barcelona, Athletic de Bilbao y Oviedo), por considerar básicamente que la contraprestación ofrecida no refleja adecuadamente el valor de lo cedido y conlleva unas obligaciones a futuro no razonables. Más allá de estas divergencias, la operación es otra muestra de la necesidad que el sector del fútbol tiene de aumentar y diversificar sus fuentes de financiación y generación de ingresos. **No parece sin embargo que la salida a mercados bursátiles constituya una alternativa**, como evidencia el escaso número de equipos (de fútbol y de otros deportes) que cotizan a nivel mundial, lo que se explica en gran parte por la dificultad de modelizar empresas cuyos resultados dependen en buena medida de los resultados deportivos, que cuentan con un componente de aleatoriedad que no gusta a los inversores profesionales ::

El auge de las SPACs



Las SPACs se han erigido como los auténticos protagonistas del mercado de salidas a bolsa en el 2021, marcando un nuevo récord histórico tanto por número de vehículos como por volumen de fondos captados.

Miguel Ángel Díaz Navarrete | Consultora del área de Corporate Finance de Afi

Las SPACs (Special Purpose Acquisition Companies), son **sociedades vehículo que se sacan a bolsa con el objetivo fundamental de fusionarse con o adquirir una empresa no cotizada, que automáticamente pasa a estar cotizada**. Algunos ejemplos significativos de salidas a bolsa vía SPAC son el de Lucid Motors (fabricante de vehículos eléctricos) o Etoro (bróker especializado en social trading).

De esta forma, al contrario que una empresa que realiza una actividad productiva desde su concepción y posteriormente capta financiación en los mercados de capitales, **las SPACs, en el momento de su salida a bolsa, son un simple cascarón, sin un negocio subyacente y sin activos más que los fondos captados en proceso de salida a bolsa**.

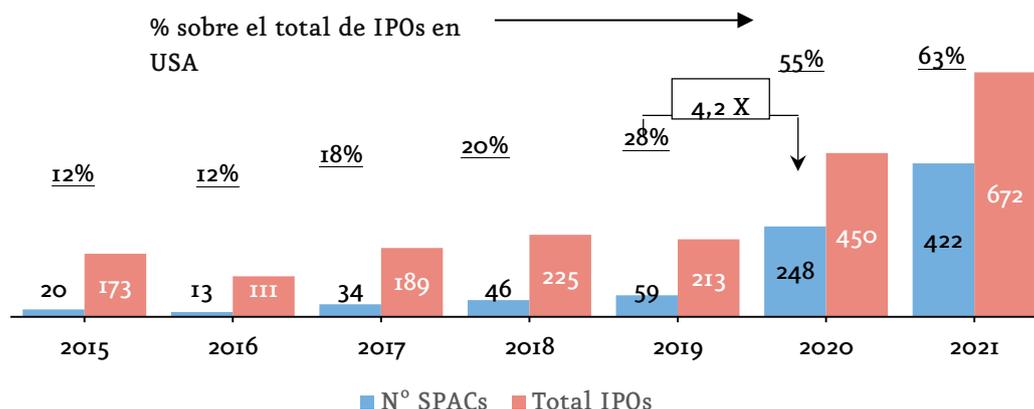
Estas sociedades son constituidas por equipos especializados en la gestión de empresas privadas, al estilo del capital riesgo, y están normalmente respaldadas por grades patrimonios en un inicio, y por inversores institucionales y accionistas minoritarios cuando se acomete la adquisición, para la que tienen aproximadamente un plazo de dos años. Así, al invertir en una SPAC en su salida a bolsa

o poco después de esta, estaremos confiando en la capacidad de sus gestores para identificar y negociar de forma satisfactoria la adquisición de una compañía no cotizada.

Aunque nacieron hace décadas en Estados Unidos, su explosión se ha producido en los dos últimos años, como atestigua que en 2020 salieron a bolsa casi 250 sociedades vehículo, que captaron cerca de 80.000 millones de dólares, multiplicando por cuatro los registros del 2019. De hecho, en lo que llevamos de año la evolución está siendo incluso mayor, pues solo en el primer trimestre ya se superaron el número y volumen de salidas de todo el 2020. Y es que, en 2021, las SPACs han supuesto el 63% de las salidas a bolsa, captando más de 100.000 millones de USD, es decir, un 44% de los fondos levantados en bolsa hasta finales de agosto.

Las razones del boom provienen tanto del lado inversor como de la empresa adquirida. **Desde la perspectiva del inversor, la elevada liquidez y el contexto de tipos de interés mínimos exige buscar inversiones alternativas**. Además, la dinámica de las SPACs es especialmente atractiva para determinados tipos de inversores (i.e. hedge funds) ya que, por un lado, se limita bastante el riesgo

Evolución histórica de nº de SPACS vs total de salidas a bolsa en USA



Fuente: SPACANALYTICS

de pérdida, debido a que los fondos captados son invertidos en un fideicomiso y de no realizarse la transacción se recuperará una gran parte; y, por otro, ofrece un beneficio potencial interesante, ya que que en el momento en el que se lleva a cabo la fusión, estos inversores iniciales no solo contarán con las acciones adquiridas durante el IPO, sino que además tendrán en su poder warrants que les permitirán aumentar su porcentaje de participación en la empresa, pudiendo vender su posición materializando la potencial revaloración de las acciones.

Desde la perspectiva de las empresas adquiridas, las SPACs permiten salir a cotizar de una manera más ágil y teóricamente menos costosa, facilitándoles también la negociación de la operación y dotando de mayor certeza al capital captado. Las empresas objeto de adquisición están principalmente posicionadas en sectores de alto crecimiento, con un elevado componente tecnológico.

No obstante, tras el aluvión de inversión recibida, muchas SPACs están teniendo dificultades en encontrar compañías en las que invertir, estimándose que solo el 38% (33% por volumen de fondos captados) de las SPACs listadas desde 2019 han cumplido su objetivo de adquirir una empresa. Esta realidad está motivando una presión en los múltiplos y precios pagados, que ha empezado a levantar cautelas entre los inversores, dificultando la captación de capital para acometer las compras. A las citadas dinámicas de mercado se han sumado eventos externos que han contribuido a desacelerar de forma notable las salidas a bolsa de estos vehículos desde sus máximos en marzo. Entre los factores exógenos mencio-

nados, se encuentra, por un lado, el escándalo del family office Archegos Capital, que ha contribuido a minorar el apalancamiento potencial de algunos inversores iniciales (fundamentalmente hedge funds); y, por otro lado, la publicación, a mediados de abril, por parte de la SEC, de nuevas guías que influyen en la contabilización de los warrants en las SPACs. Además, los inversores en estos vehículos vigilan cada vez más la figura del «sponsor» de la SPAC y la porción de capital que recibe.

En Europa el número de SPACs ha sido hasta la fecha mucho más limitado, concentrándose sobre todo en la bolsa de Ámsterdam, debido fundamentalmente a que la regulación aplicable en este mercado guarda similitudes con aquella de EE.UU. Si bien, los supervisores de todos los mercados, entre ellos la CNMV, están analizando las adaptaciones de la normativa de salidas a bolsa necesarias para dar cabida a estos vehículos. Su preocupación se centra en maximizar la transparencia, impedir el aprovechamiento de información privilegiada y evitar que se sorteen los procedimientos tradicionales de control que se exigen a las compañías que salen a cotizar. Adicionalmente, y como un aspecto fundamental para los inversores, debe garantizar un tratamiento fiscal neutro en el proceso de fusión.

Para concluir y como reflexión final, **cabe reconocer la necesidad de reducir la carga burocrática que se exige en los procesos de salida a bolsa, especialmente para empresas de menor dimensión, y quizás el empuje de las SPACs ayude en esta dirección, pero lo que debería evitarse es que el «atajo» de estos vehículos en la salida a bolsa sea en detrimento de la protección de los inversores ::**

InsurTech, la gran revolución del mundo asegurador



¿Cómo se encuentra hoy el mercado de las InsurTech? ¿Tiene tamaño suficiente? ¿Qué países están más activos? ¿Qué tecnologías están utilizando? ¿Existen modelos realmente disruptivos en este nuevo sector? Vamos a verlo.

Rodrigo García de la Cruz | Director Académico de IDEx - InsurTech & Digital Insurance Executive Program, Afi Escuela de Finanzas

Tradicionalmente, el sector asegurador ha contado con una ventaja respecto a otros sectores: **gran parte de su cuenta de resultados es muy estable de un ejercicio a otro, no teniendo que empezar desde cero cada año.** Además, sus modelos de negocio han evolucionado de forma muy gradual durante las últimas décadas. Esto ha hecho que no hubiera una clara urgencia por acelerar los niveles de digitalización a la velocidad de otros sectores con más competidores queriendo disrumpir sus negocios. Sobrados son los casos como el del sector del transporte, los hoteles, la comunicación e incluso la banca. ¿Está el sector realmente necesitado de esta apuesta por la transformación digital o aún no es el momento?

Parece que la pandemia ha acelerado el cambio, dejando atrás los tiempos de tranquilidad y sosiego adentrándonos en un entorno mucho más exigente y digital. **Entorno en el que el cliente final ha tomado el protagonismo en cuanto a la exigencia de nuevos productos y servicios que se adapten más a sus nuevas necesidades y forma de vida.**

Además, cada día aparecen nuevos competidores como los bancos, neobancos, retailers, Bigtechs, todos atraídos por las primas de los seguros, algo que en otros sectores cada vez es más complejo de conseguir. Parece que ahora ya no hay vuelta atrás y más que un reto muchos ven una gran oportunidad para acelerar esa transformación hacia los seguros digitales innovadores. ¿Cómo abalanzarnos sobre este nuevo entorno tan complejo como cambiante? **Y es aquí donde aparecen las InsurTech, startups tecnológicas del sector de los seguros con soluciones capaces de transformar hasta la aseguradora más analógica.**

El sector de la InsurTech se encuentra en un gran momento ya que el último mapa de Finnovating muestra que el sector se ha hecho mayor y ya supera las 200 compañías operando en nuestro país, aunque esto no ha hecho más que empezar.

Aunque a veces es complicado diferenciar una InsurTech de una tecnología aplicada al sector de los

seguros, en términos generales hablamos **Insurtech como startups que utilizan las nuevas tecnologías para desarrollar nuevos modelos de negocio o que se ayudan de éstas para mejorar diferentes partes de la cadena de valor en el sector seguros.**

Si bien países como Alemania y Reino Unido están liderando los movimientos entre aseguradoras e Insurtech, **España está teniendo un papel protagonista a nivel europeo** y cada día se ven más alianzas e iniciativas lanzadas entre las startups y las grandes compañías, como la reciente colaboración en distribución de seguros entre la InsurTech italiana Yolo con CNP Partners en España.

Desde el punto de vista de **las oportunidades que existen dentro del desarrollo de las InsurTech** se podrían destacar dos grandes líneas: por un lado, en el uso de tecnologías como Big Data, Inteligencia Artificial y Blockchain, y por otro lado en la puesta en marcha de nuevos productos de seguros para nuevas necesidades y la forma en la que se distribuyen. Esto último tiene un gran impacto en las compañías tradicionales, ya que pueden aportar la innovación que a veces una gran corporación no es capaz de desarrollar.

En cuanto a los modelos de negocio, son innumerables, aunque se podrían destacar algunos de ellos. Por ejemplo, **el coche conectado (seguridad y sinies-tralidad), los smarthomes en hogar (PropTech) y los wearables en salud van a abrir un sinfín de nuevos productos y servicios donde el cliente esté en el centro del valor y las startups de eHealth serán la clave.** Y en cuanto a las tendencias InsurTech, cabe destacar otras tantas: pago por uso, On Demand Insurance, Insurance of Things, P2P Insurance, Pay as you drive, Pay how you drive, Pay as you enjoy, MicroInsurance, Insurance as a Service, etc...

Aunque no hay que olvidar que mucho más allá de los nuevos modelos de negocio y las tecnologías utilizadas, **el gran potencial de las InsurTech se encuentra en la agilidad para implementar la tecnología para innovar con el objetivo de mejorar la experiencia de usuario y la eficiencia de las aseguradoras.**

Sin duda la gran oportunidad para el sector asegurador es mayor que nunca, ya que, independientemente del tamaño de la compañía, hoy se pueden incorporar nuevas competencias digitales en sus directivos, metodologías de trabajo ágiles en los equipos y sinergias con las Insurtech que aceleren la transformación digital del ecosistema asegurador. ¿A qué esperas? ::

Arrancamos un nuevo curso



La primera mitad de 2021 ha sido especialmente prolífica en lo que respecta al desarrollo de eventos y formaciones abiertas, pese a que los condicionantes de la pandemia siguen presentes.

Moisés Rubín de Célix | responsable de comunicación de Afi

Retomamos la actividad con un mes de septiembre que se prevé especialmente interesante en lo que respecta a nuestra agenda de eventos. En primer lugar, el próximo martes 28 de septiembre, [presentaremos junto a Inforesidencias](#) la herramienta «**Residencias Transparentes**», desarrollada por el equipo de Analytics de Afi, en un evento presencial en el que además se analizarán aspectos relacionados con la dependencia en España, así como la aplicación del Big Data y el Machine Learning al sector. De igual manera, se expondrán las ventajas de la modelización de datos de diversas fuentes para una gestión mucho más óptima y eficiente de los centros residenciales y los beneficios que esto conlleva para residentes, familiares y los propios operadores.

Profundizando en el ámbito de la dependencia y los retos que plantea el envejecimiento de nuestra población, albergaremos el 29 de septiembre una nueva sesión del ciclo «**Altavoz Empresa de Impacto**», organizado por la Fundación Afi y el Fondo Bolsa Social, bajo el título «[Innovar para cuidar mejor a nuestros mayores y dependientes](#)». En esta ocasión, contaremos con la presencia de representantes de agentes de innovadores y de referencia en el sector, tales como Quirón Salud, Qida, Ilunion o Tucuvi quienes debatirán acerca

de las soluciones orientadas a mejorar la atención y la calidad de vida de nuestros mayores y dependientes.

Por su parte, en lo que se refiere a Afi Escuela, el curso comenzará con un [taller de entrevistas de trabajo](#) impartido en directo por Paloma García Ruiz, directora de Recursos Humanos de Afi, en el que los asistentes podrán conocer de primera mano los principales aspectos a tener en cuenta a la hora de enfrentarse a una entrevista de trabajo cara a cara, así como todo lo que subyace a un proceso de selección. El objetivo es proveer a los asistentes de conocimientos y prácticas que les permitan afrontar entrevistas de trabajo al máximo nivel con seguridad y personalidad. Además, el 28 de septiembre tendrá lugar la mesa redonda «[¿Cuáles son los frenos de la transformación digital del sector seguros?](#)», donde expertos del sector analizarán las **debilidades que afronta el sector asegurador** en su camino a la digitalización.

Todo esto, sumado a **la vuelta del alumnado a las aulas** y de la mayoría de **profesionales de Afi** a la semipresencialidad en el transcurso de las próximas semanas, hace que nuestras puertas, tanto virtuales como físicas, estén más cerca de recuperar su tránsito habitual ::



«No hay reglas universales para triunfar en el mundo de los negocios. Pero siempre viene bien tener un plan B, emplear una tecnología sencilla si resulta posible, y adaptarse localmente. Esas son las lecciones del desastre afgano.»

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

Lecciones afganas para la empresa

La tragedia humana y geopolítica de Afganistán es de tal magnitud que ha logrado desplazar la pandemia de las cabeceras de la prensa y los medios sociales. Ya decía Wellington, quien pasó a la historia como el general que consiguió derrotar a Napoleón, que **«en Afganistán un ejército pequeño no podría controlar el territorio y un ejército grande moriría de hambre»**. Subyugar a una milicia bien armada, conocedora del terreno, y centrada en su propia supervivencia resulta prácticamente imposible dado lo remoto e inaccesible de la mayor parte del país.

Me atrevo a avanzar tres lecciones fundamentales sobre el fiasco de Afganistán, de entre las muchas que se pueden extraer. Son lecciones que resultan de aplicación para el mundo de la empresa. La primera tiene que ver con el papel de la planificación y de la improvisación. **Todos los grandes líderes militares de la historia coinciden en apuntar que siempre hay que ir a la guerra con un plan, pero que, una vez comenzada la batalla, hay que tener un gran grado de flexibilidad para adaptarse al ritmo de los acontecimientos.** En lugar de tener un plan, hay que tener capacidad de planificación. Las retiradas y las evacuaciones son también acciones bélicas, y por lo tanto deberían venir informadas por el mismo principio. Desafortunadamente, el plan no funcionó y ninguno de los ejércitos con presencia en Afganistán supo adaptarse al súbito avance de los talibanes sobre Kabul. Los planes de evacuación parecen haber sido muy rígidos, sin contemplar opciones alternativas al aeropuerto de Kabul. **La lección para la empresa es que siempre conviene tener un plan B.**

La segunda observación se refiere a la nulidad del ejército afgano a la hora de detener, o al menos ralentizar, el avance talibán sobre las principales ciudades del país. No cabe duda de que el temor a represalias invitó a muchos mandos y soldados a abandonar sus puestos. Pero el error clave se refiere al armamento proporcionado al ejército afgano. Se trata de material más sofisticado del que poseen los talibanes, pero por ello más difícil de usar con eficacia y mucho más caro de mantener en un país en donde las líneas de suministro de recambios son muy vulnerables. **La lección para la empresa es que en algunas circunstancias la tecnología más sencilla puede tener ventajas competitivas sobre la más compleja.**

Y la tercera gran conclusión que se puede extraer de la debacle tiene que ver con la insistencia en crear un aparato administrativo estatal centralizado en un país como Afganistán, cuya difícil geografía e intrincada historia implica una gran diversidad étnica y tribal. Los talibanes, en cambio, dedicaron el grueso de sus esfuerzos durante los últimos veinte años a expandir su red de influencia a nivel local, llegando a acuerdos con numerosos líderes tribales. En las últimas semanas ha sido precisamente esa capilaridad de la influencia de los talibanes lo que ha permitido desbordar a la caricatura de estado centralizado que siempre ha sido el gobierno de Kabul.

No hay reglas universales para triunfar en el mundo de los negocios. Pero **siempre viene bien tener un plan B, emplear una tecnología sencilla si resulta posible, y adaptarse localmente.** Esas son las lecciones del desastre afgano ::



«Algunos observadores interpretan la combinación de moderación del pulso en la actividad en paralelo a elevados niveles de inflación, que podría extenderse en el horizonte cercano, como la antesala de una vuelta a un escenario de estanflación.»

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

Transitoriedad persistente

El alza en la inflación global experimentada desde la primavera, con causa en el efecto conjunto de la recuperación de los precios de la energía, el desajuste entre demanda y oferta en bienes industriales y productos agrícolas, y la generalización de cuellos de botella en muchas cadenas de suministro, ha derivado en una constante y generalizada revisión de previsiones de inflación. En el caso de Estados Unidos y el área euro, el consenso de analistas apunta a unos meses finales de 2021 con registros aun en máximos de los últimos años, y a una muy gradual cesión hacia los objetivos de los bancos centrales durante 1S22. El índice de sorpresas de inflación global, que captura la intensidad de la desviación del registro oficial frente a la previsión del consenso de analistas, alcanza niveles máximos desde inicios de siglo.

Aunque existe un fuerte componente de transitoriedad en los factores arriba citados, su probable extensión durante el otoño y parte del invierno implica algo más de riesgo de contaminación a las expectativas de los agentes a medio plazo. Tras la lógica normalización de la compensación por inflación futura exigida por los bonistas (breakeven de inflación) entre primavera de 2020 y junio de este año, su repunte reciente en el área euro nos sitúa en máximos desde 2012 para el horizonte a 5 años (1,74%) y cerca de los máximos de la primavera en EEUU al mismo plazo (2,5%). Las encuestas realizadas a agentes económicos, como las Survey of Professional Forecasters del BCE y la Reserva Federal, han evolucionado en la misma dirección, apuntando a un reanclaje de las expectativas de inflación a

largo plazo hacia los objetivos de ambas autoridades monetarias. **En el área euro, la expectativa de inflación a medio plazo se sitúa ya muy cerca de su media histórica** (1,80% en la oleada de julio frente a una media histórica de 1,88%) y a escasa distancia del 2%, objetivo del BCE. En EEUU, el alza de cerca de medio punto porcentual desde septiembre de 2020 nos sitúa en el nivel más alto desde 2010 (2,44%). El reanclaje es bienvenido, pero el horizonte de persistencia de tensiones de oferta implica una mayor necesidad de vigilancia a partir de estos niveles.

En paralelo a la persistente presión alcista en los precios, el verano ha sido testigo de una substancial moderación en el ritmo de expansión de la actividad. **Esta pérdida de pulso cíclico se refleja en el hundimiento de los índices de sorpresas económicas.** El primer culpable de esta desaceleración es el impacto de la variante Delta en Asia, -donde las restricciones se han intensificado- y, en menor medida en EEUU -sin restricciones, los consumidores se han retraído, como muestra la caída en los índices de reservas de restaurantes-. El segundo, los propios desajustes de oferta, que actúan de restricción a la expansión de la actividad ante la incapacidad de satisfacer la fuerte demanda (de consumo y de empleo por parte de las empresas).

Algunos observadores interpretan esta combinación de moderación del pulso en la actividad en paralelo a elevados niveles de inflación, que podría extenderse en el horizonte cercano, como la antesala de una vuelta a un escenario de estanflación. Para razonar lo acertado o

no de esta expectativa es necesario primero analizar qué es la estanflación y cuáles son las razones que la provocaron en el pasado. Acto seguido, hay que contraponer dichos factores con las claves que definen la actualidad económica. Finalmente, y como corolario, conviene realizar una reflexión sobre el comportamiento de los diferentes activos financieros en períodos de bajo crecimiento y elevada inflación.

La estanflación se define como un período temporal en el que conviven inflación elevada, estancamiento económico y un elevado nivel de desempleo.

No deja de ser una situación un punto antinatural, pues por lo general la inflación es un fenómeno asociado a fases de crecimiento económico robusto. En una economía que funciona con normalidad, períodos de hundimiento o estancamiento de la demanda impiden el alza de la inflación. **La estanflación se suele producir cuando se interrumpe el funcionamiento normal del mercado**, a consecuencia de la combinación simultánea de choques expansivos (por ejemplo, una fuerte expansión monetaria y del crédito) y contractivos (reducciones abruptas de la oferta de bienes y/o servicios, aumentos de impuestos o de tipos de interés). Estas situaciones constituyen un reto para las autoridades monetarias y fiscales, pues el uso de herramientas para combatir la inflación suele tener un impacto negativo sobre la actividad y el empleo, y viceversa.

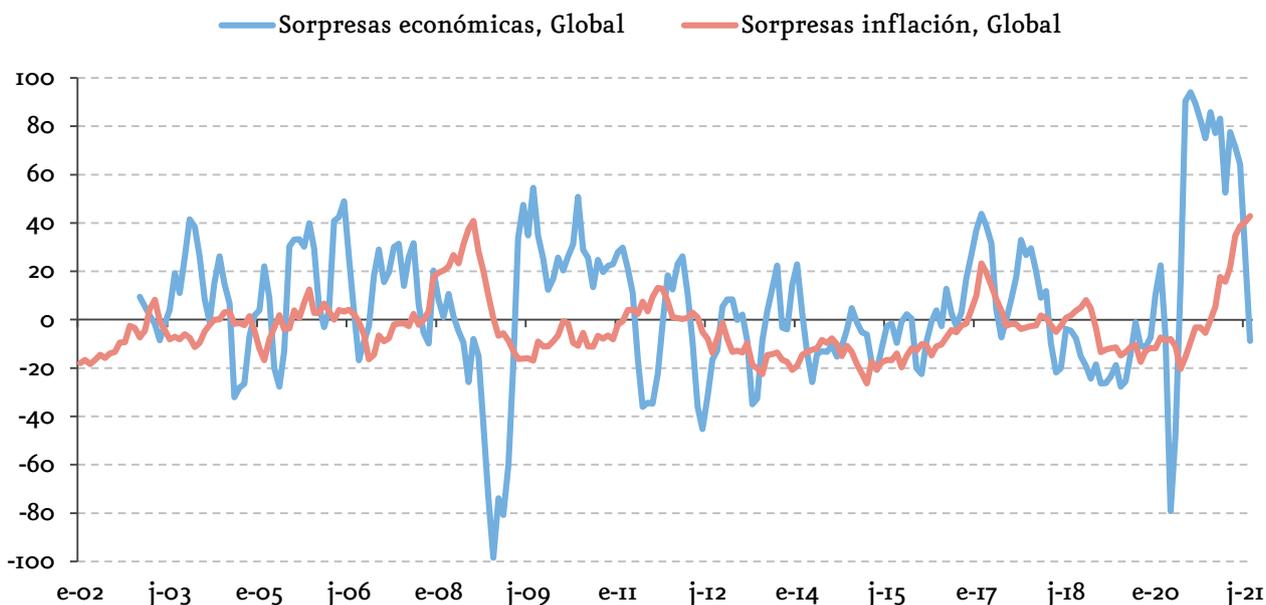
El período de estanflación más significativo en economías desarrolladas se produjo durante la década de los años 70 del siglo pasado, en Estados Unidos. Las medidas tomadas por Nixon en 1971, orientadas a su reelección y como forma de potenciar el fuerte crecimiento tras la breve recesión de 1970 fueron la semilla del proceso. Es el conocido como «**Nixon shock**», que consistió en, por un lado, la congelación por espacio de tres meses de todos los precios y salarios y su control posterior; por otro, la imposición de un arancel del 10% a todas las importaciones y, como guinda y pieza fundamental, la retirada de Estados Unidos del patrón oro, ancla para el dólar desde Bretton Woods. La intensa depreciación del dólar disparó los precios de importación, ya afectados por los aranceles, frenando el crecimiento. La imposibilidad de elevar precios o reducir salarios obligó a las empresas a cortar costes laborales vía cantidades, elevando el desempleo y hundiendo más aún la demanda y el crecimiento del PIB. Durante este período de bajo crecimiento y elevada inflación, la Reserva Federal aplicó una política monetaria errática que ni permitió controlar la inflación ni estimular de forma suficiente la demanda. Las restricciones de

oferta de crudo implementadas por la OPEP en 1973, como represalia al apoyo occidental a Israel tras la guerra del Yom Kippur, y en 1979 tras la revolución iraní, supusieron choques de oferta adicionales que alimentaron la dinámica de estanflación. No fue hasta 1980, cuando la Fed de Paul Volcker elevó los tipos de interés de intervención hasta el 20%, primer paso para recuperar la credibilidad en materia de control de la inflación (si bien a costa de una recesión intensa) cuando se debilitaron las condiciones que apoyaban el proceso de estanflación.

En la actualidad, **hay una serie de factores que no impiden, pero limitan en gran medida que se produzca un retorno a procesos que puedan calificarse de estanflación.** Estos factores nos permiten establecer distancia frente a la situación existente en la década de los años 70. El primero de ellos es la muy débil indexación entre precios y salarios que existe hoy en comparación con aquel período. El segundo, la expectativa de continuidad de ausencia de cambios abruptos en los mercados de tipos de cambio y en el precio de la energía. En tercer lugar, la muy distinta pendiente de la curva de Phillips, hoy mucho más reducida que entonces, cuando la sensibilidad de salarios a desempleo era muy intensa. Un cuarto factor que resulta clave hoy es la historia de control de inflación que atesoran los bancos centrales de países desarrollados, control que genera credibilidad, una credibilidad que deben cuidar como oro en paño en adelante. Finalmente, y a pesar de que los últimos trimestres alteran en cierta medida esta lectura, las empresas hoy no tienen el mismo poder de fijación de precios (ni lo utilizan cuando lo tienen) que hace cincuenta años. La experiencia de la década posterior a la Crisis Financiera Global apunta a la incapacidad de las empresas para conseguir que las subidas de precios se consoliden.

Como economista y estratega de mercados, debemos ser conscientes de la intensidad del riesgo de materialización de escenarios de cola (baja probabilidad, alto impacto). Una fase de estanflación es uno de ellos. Reconociendo, de nuevo, la existencia de diferencias importantes entre la situación actual y la de los años 70 del siglo pasado, una mirada al comportamiento de los retornos reales de los distintos tipos de activo durante fases de estanflación invita a la reflexión. Como refleja el gráfico y tabla del final de este artículo, los retornos reales, una vez ajustados por la inflación, fueron exiguos, aunque positivos en renta variable y negativos en todos los plazos y niveles de calidad crediticia en renta fija. Si la historia se repite, que sirva esta reflexión como guía ::

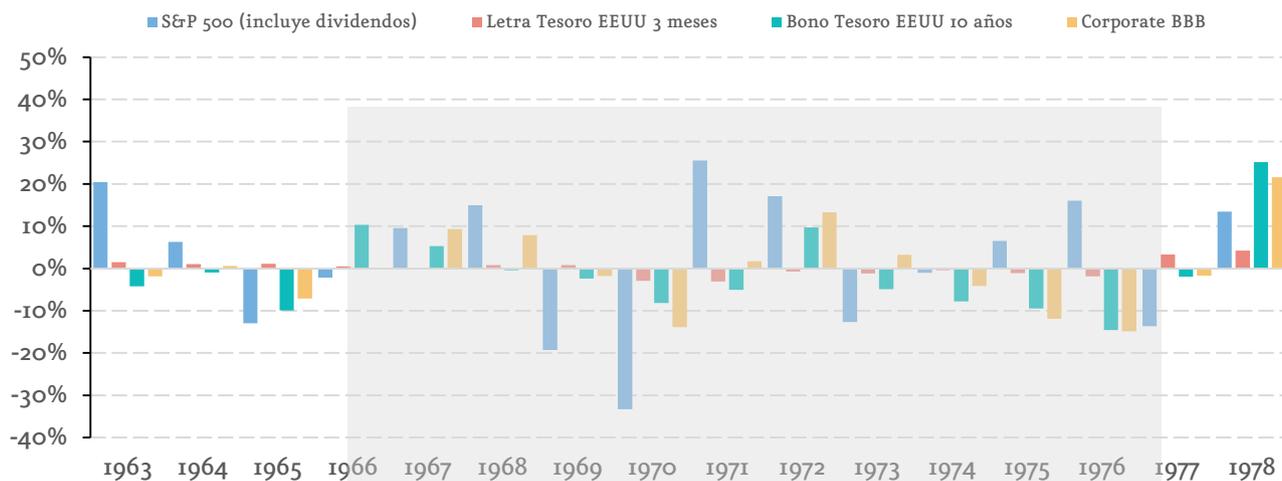
Índices de sorpresas económicas y de inflación



Fuente: Afi, Bloomberg

Histórico de retornos reales en bolsa, letras y bonos del Tesoro en EEUU

Media aritmética de retornos anuales reales				
Periodo	S&P 500 (inc. dividendos)	Letra EEUU 3 meses	Bono EEUU 10 años	Corporate BBB
1928-2020	8,50%	0,42%	2,25%	4,27%
1928-1970	9,00%	0,22%	1,10%	2,93%
1970-2020	8,08%	0,58%	3,33%	5,55%
1980-2020	9,52%	0,96%	5,10%	7,22%
1970-1980	1,93%	-0,83%	-2,51%	-1,03%



Fuente: Afi, Bloomberg



«Independientemente de donde procedamos, todas tenemos los mismos derechos.»

Mujeres afganas

A lo largo de la historia hemos contemplado múltiples genocidios en los que la mujer ha sido la parte más afectada. Nuestros derechos siempre han estado condicionados y se han visto salpicados por las guerras ya que, entre otras cosas, nos arrebataban nuestra libertad.

Entre 1915 y 1994 se han producido los siete genocidios más reconocidos mundialmente, entre ellos el genocidio maya en Guatemala y el armenio, destacados por ocasionar más de un millón de víctimas. El Holocausto supuso el exterminio de tres cuartas partes de los judíos europeos, seguido de los registrados en Camboya, Ruanda y la masacre de Srebrenica.

Hoy en Afganistán las mujeres están condenadas a vivir sin sus derechos más básicos tras la imposición del régimen talibán. Los artículos de la afgana de 41 años Humira Saqib, activista de los derechos de las mujeres y periodista de la agencia de «Noticias de la Mujer Afgana», muestran la realidad de la situación, que dista mucho de lo que los medios oficiales cuentan.

Las mujeres afganas han vivido un espejismo durante los años de la intervención de Occidente, en los que han podido desarrollarse profesionalmente y ocupar puestos de trabajo que les estaban prohibidos por el fanatismo de los talibanes. De repente, además de enfrentarse a las muertes de sus familiares, han tenido que abandonar sus oficios y verse acusadas por ejercer unos derechos, como el del tra-

bajo, que serían legítimos en cualquier parte del mundo civilizado.

El 18 de agosto desde #MujeresQueTransforman, hicimos un llamamiento a todas las mujeres del mundo. «Atrévete a mirarlas» tiene como objetivo exigir a los gobiernos que se les devuelva a las mujeres afganas el derecho a estudiar, a desarrollarse para que puedan transformarse y prosperar, a la libertad. Nuestro propósito era y es concienciar a la sociedad de que a las mujeres afganas se les han arrebatado sus derechos más básicos por el hecho de ser mujeres. Hemos estado con una venda en los ojos, sin ver la realidad de la situación. De ahí nace «Atrévete a mirarlas», un movimiento de concienciación para unirnos e intentar poner punto y final a esta situación.

Humira y muchas otras mujeres afganas siguen luchando para que las mujeres de su país puedan vivir en paz y con los derechos que les pertenecen. Es de admirar la capacidad de lucha y persistencia que tenemos las mujeres. No obstante, debemos de seguir luchando por nuestros derechos, ya que son nuestros y nada ni nadie puede arrebatárnoslos, y menos en nombre de ninguna religión o ideología. Todas somos mujeres, independientemente de dónde hayamos nacido, por ello debemos ayudarnos las unas a las otras ::

(*) Artículo de Sofía Guerrero y Mónica Guardado.

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



«El esfuerzo hecho por las empresas, en los últimos años, en incluir en su agenda los objetivos de desarrollo sostenible y aportar recursos a proyectos que reviertan en beneficio a la sociedad, es muy importante.»

ADRIANA SCOZZAFAVA es directora general de Fundación Afi.

Prácticas marcianas: reflexiones para acelerar los ODS

Mil cuatrocientos millones de euros invertidos en **responsabilidad social empresarial en España**, según el último informe de impacto social de las empresas publicado por SERES. Eso es más de dos veces el presupuesto en educación de países como Afganistán, Nicaragua, El Salvador, Namibia, y un larguísimo etcétera de países donde se está muy lejos de alcanzar los cien euros de gasto en educación per cápita. Y, sin embargo, es una cifra irrisoria para cubrir las necesidades sociales existentes a nivel mundial.

El esfuerzo hecho por las empresas, en los últimos años, en **incluir en su agenda los objetivos de desarrollo sostenible y aportar recursos a proyectos que reviertan en beneficio a la sociedad, es muy importante**. Asimismo, el tercer sector ha seguido dando muestra de su compromiso trabajando a favor de múltiples causas, además de contribuir a paliar los efectos de la pandemia.

Pero hay un problema de base en este modelo: no es sostenible, ni escalable y el **2030 está a la vuelta de la esquina**. Por más que los ODS puedan tener una componente aspiracional o se va a mayor velocidad o estaremos muy lejos de conseguir los objetivos.

Desde hace años se viene hablando de la necesidad de una mayor colaboración entre el tercer sector y la empresa para aunando esfuerzos conseguir un mayor impacto, pero aun seguimos estando muy lejos. Muchas de las iniciativas se han circunscrito a proyectos

conjuntos de las áreas de RSC y ONGs, y la clave real está en una mayor permeabilidad entre ambos sectores.

Hay que afrontar retos en el tercer sector como la posibilidad de aplicar prácticas empresariales que han permitido a las empresas ser parte de la vida de los consumidores transformando usos y costumbres. Hay que **transformar las cadenas de producción de las empresas embebiendo la actividad social**, estableciendo un nexo indeleble con el beneficio y sostenibilidad del negocio.

Sin perder de vista lo que significa no contar con elementos básicos como alimentación y medicamentos, todas las personas, aun en situación extrema, queremos ser felices. ¿Por qué no tener en cuenta esto a la hora de hacer campañas para mejorar situaciones sanitarias? Una de las acciones llevadas a cabo en la India como medida de prevención del SIDA ha sido ofrecer la circuncisión gratuita. La circuncisión reduce un 60% el riesgo de infectarse por el VIH. ¿Cómo generar consciencia y atraer para algo tan poco atractivo? Involucrando a las mujeres y con lemas sobre más y mejor sexo. Simplemente aplicando técnicas de publicidad, lo que haría cualquier empresa para hacer un producto atractivo y conseguir resultados. Cambiar estructuralmente situaciones requiere entre otras cosas cambio de conductas y eso implica la voluntad de las personas.

Hemos visto en los últimos meses problemas en la producción industrial

por falta de abastecimiento de componentes. **Para una empresa en clave asegurarse el suministro de las cadenas de producción, el éxito y eficiencia en ese proceso tiene un impacto importante en el resultado empresarial.** Para MARS, una de las empresas familiares más grandes del mundo y uno de los principales fabricantes de chocolate, es clave asegurarse el suministro de cacao. Hace unos años con el apoyo del ecosistema de ONGs, estableció acuerdos con pequeños productores de cacao en Ghana y Costa de Marfil, fijando un marco de condiciones de trabajo justas, producción respetuosa con el medio ambiente y suministro de acuerdo a estándares de calidad y plazo.

Hacer publicidad para vender las bondades de circuncidarse, establecer acuerdos para asegurarse la cadena de valor con socios en mercados con marcos legales complejos, ser productor desde un país pobre de una empresa todopoderosa, todos suponen retos y dificultades no menores, pero quien quiere perderse semejante aventura y oportunidad de hacer cosas increíbles ::



«El vuelo envolvente y oportunista, que no oportuno, de los cisnes violeta, a medida que los cisnes blancos han ido retrocediendo, o desarrollando su propio plumón violeta, conlleva el riesgo de que acabemos siendo más iguales... por abajo.»

JOSÉ ANTONIO HERCE es socio de LoRIS.
Twitter: @_Herce

El cisne violeta

Cuando el cisne blanco no abunda o renquea en los que otrora fueron sus dominios aparecen los cisnes de colores exóticos. El Cisne Violeta es uno de ellos. Y... (ya lo saben) se le ve por todos los sitios.

El cisne violeta ocupa con deleite los ecosistemas que van quedando libres de la influencia de su congénere blanco y, diríase que es muy bienvenido. Pero lo cierto es que enreda mucho y quienes lo estudian no se ponen de acuerdo acerca de su adaptación al medio que ocupa o, mejor dicho, acerca de la adaptación del medio ocupado a la presencia de esta no-tan-nueva-especie.

El cisne violeta representa a los populismos. Tan abundantes hoy en todos los ecosistemas políticos como escasos parecen ser los «ismos» políticos progresistas, conservadores o liberales, moderados y capaces de colmar las aspiraciones de los ciudadanos en sociedades avanzadas.

Los populismos han hecho impresionantes avances electorales en todo tipo de países desde hace décadas. La mejor muestra de ello en los países avanzados es el caso francés. Gobiernan con mayorías en países emergentes. O mediante alianzas en los avanzados, europeos sin ir más lejos. De hecho, muchos cisnes blancos, por puro contagio, han desarrollado plumaje violeta aquí y allá. **Muchos partidos conservadores o progresistas han generado en su seno corrientes que hacen competencia ideológica a los partidos populistas.**

¿Qué ha cambiado en el electorado para que el avistamiento de los cisnes violetas sea una realidad cotidiana? Sin duda, los consensos forjados en lo que, al cabo de la II Guerra Mundial, se denominaba «occidente», hace más de siete décadas, se han resquebrajado porque quienes los crearon han ido desapareciendo y **las garantías de que las clases populares y medias obtendrían una porción adecuada de la renta y la riqueza creada por la paz y la prosperidad de la posguerra se han dejado de cumplir.**

Hace décadas que las clases populares y medias dejaron de prosperar al ritmo que crecía la economía. Ello ha creado una enorme brecha de oportunidades que se trasluce en la generalización de empleos de baja calidad, las dificultades de acceso al ahorro y a la riqueza propia, el conocimiento avanzado y la formación de familias prósperas y estables entre las jóvenes generaciones. Los estilos de vida cambian, pero cuesta reconocer como avanzados, o meramente satisfactorios, aquellos estilos de vida que vienen forzados por un desigual reparto de oportunidades.

Los populismos han interpretado bien las señales de insatisfacción, bastante mejor que los partidos convencionales. Pero sus remedios no funcionan. Se sabía esto por la experiencia de países que venían sufriendo a los populismos desde siempre porque, en dichos países, **nunca hubo un atisbo de igualdad**, por más que este principio figuraba prominente entre los más sacrosantos en sus aberrantes constituciones

«populares y democráticas». Pero muchos electores de las sociedades avanzadas lo han ignorado y han dado su confianza a quienes so capa de un diagnóstico más o menos acertado propugnan recetas contraproducentes.

Al mismo tiempo, las opciones centristas y liberales que, de hecho, se conformaron con el consenso práctico de la social democracia y la democracia cristiana europeas, y sus equivalentes en otros continentes, de mediados del siglo pasado, han desaparecido a manos de la ansiedad de los grandes partidos mencionados por competir con los populismos a sus extremos.

El descuido sistemático de los reguladores a la hora de contener las concentraciones de poder económico y financiero, por otra parte, se ha producido a medida que iba diluyéndose el consenso social y económico de hace unas generaciones, lo cual está estrechamente relacionado con esa pérdida del testigo generacional del bienestar y la prosperidad generales. Insensiblemente, o no, cada vez más ciudadanos no llegan a adquirir la educación de calidad, mientras esta se masifica y banaliza, o no pueden acceder a un marco laboral que les dignifique y remunere, mientras el trabajo se sofisticaba crecientemente, o no llegan a ahorrar para lograr la salud financiera que la vida actual exige mientras las necesidades para una vida plena, socialmente deseable también, no dejan de crecer.

No es casualidad que entre los premios Nobel de los últimos años, en la literatura académica, en los debates globales, incluso con la participación de instituciones de gobernanza económica global poco preocupadas por estos problemas en el pasado, se refleje una honda preocupación por **la extensión de la desigualdad (y hasta de la pobreza, que no es exactamente lo mismo que la desigualdad)**. Prestigiosos economistas que apenas se habían pronunciado sobre estos temas en décadas, lo hacen ahora convergiendo con la marea de economistas jóvenes verdaderamente especializados en el análisis de estos graves problemas.

Sin que se hubiese alcanzado en las décadas pasadas la «era dorada» de la igualdad de oportunidades, hoy tenemos la añoranza de aquellos tiempos cuando vemos **la polarización de la renta, la riqueza y las oportunidades que se ha instalado en las sociedades otrora más igualitarias**. El vuelo envolvente y oportuno, que no oportuno, de los cisnes violeta, a medida que los cisnes blancos han ido retrocediendo, o desarrollando su propio plumón violeta, conlleva el riesgo de que acabemos siendo más iguales... por abajo ::



«Estamos, en definitiva, ante un mundo algo distinto al que dejamos antes del verano. Menos tutelado por EEUU, con menor predicamento unipolar, más incierto. Sus consecuencias económicas serán relevantes.»

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

Complejidad geopolítica

Querámoslo o no el arranque del nuevo curso nos obliga a revisar las principales piezas analíticas con las que interpretar el escenario económico global. Y es un hecho que algunos de los elementos relevantes del entorno han acentuado los perfiles que ya antes del verano advertían de alteraciones de cierta significación. Desde luego en las variables estrictamente económicas, como la intensidad de **la recuperación, el empleo o la inflación**. A tenor de lo que estas últimas han transmitido, en especial la tasa de variación de los precios, hemos tenido también señales más definidas acerca de la posible orientación de las políticas monetarias, en especial de la de la Reserva Federal. Las próximas semanas dispondremos de elementos de juicio adicionales acerca de un proceso de recuperación del crecimiento inequívoco sobre el que solo cabe cuestionar el mantenimiento de su intensidad y duración. Sobre su continuidad a medio plazo, y en todo caso sobre su estabilidad, las dudas que emergen cobran una dimensión más geopolítica que directamente económica. A estas quiero referirme ahora, en el bien entendido que su complejidad y alcance potencial volverán a ocupar la atención de esta columna.

De la importancia relativa que la geopolítica había cobrado en los últimos años hay evidencias suficientes. Valga como referencia el periodo de mandato del anterior presidente de EEUU para recordar cómo aspectos esenciales en las relaciones internacionales quedaron cuestionados, cuando no significativamente alterados, desde las políticas

arancelarias hasta el respeto de los acuerdos internacionales o a las instituciones multilaterales. La llegada del presidente Biden ha significado una normalización en la práctica totalidad de esos ámbitos, pero ha dejado abierto ese otro quizás menos reversible: la tensión con China. **Hablábamos entonces de guerra comercial y luego de guerra fría tecnológica**. Ahora la caracterización requiere del análisis y evaluación del riesgo geopolítico en toda su extensión.

Para evaluar la presunción de la bipolaridad definitiva del escenario global lo más inmediato es recurrir a la situación abierta tras **el precipitado abandono de Afganistán por EEUU y el papel que puede jugar China a partir de ahora en la región**. Ello en un contexto en el que la escalada militar, en términos no solo de despliegue de maniobras sino de presupuesto efectivo, ya nos advertía de esa reclamación de autoridad mundial por parte de la potencia asiática. La atención de las autoridades chinas al poder de algunas empresas privadas, la intervención en los usos de las tecnologías digitales o las renovadas manifestaciones de nacionalismo, completan la justificación de la atención que habrá que prestar a las relaciones entre ambas potencias.

Un primer elemento de análisis en el que existe amplio consenso es el cuestionamiento de la autoridad de EEUU tras el desenlace a esos veinte años de gestión en Afganistán y la voluntad expresa de Biden de no comprometerse militarmente en otros países. Las in-

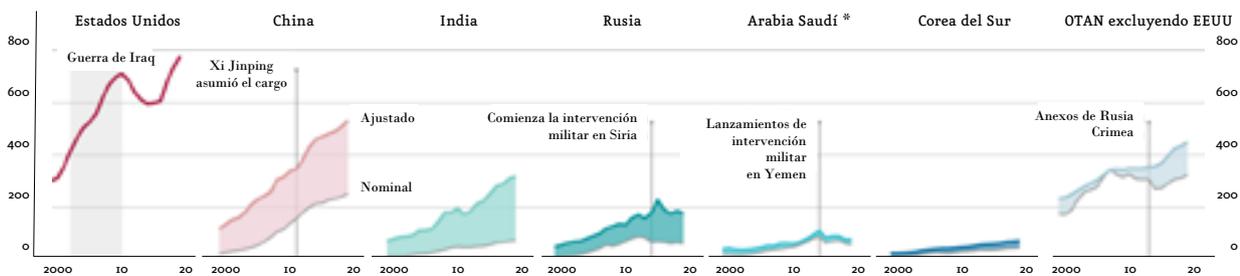
fluencias en Asia Central quedan redefinidas y cobran un renovado protagonismo actores hasta ahora secundarios, **China, Pakistán y Rusia** de forma destacada. Esa nueva configuración tendrá sin duda efectos en los presupuestos militares y acentuará la conexión entre las políticas de defensa y los resultados económicos.

El interés de China es obvio: su frontera con Afganistán ha sido un foco latente de tensión que ha obligado a las autoridades a mantener una posición diferenciadas de las de EEUU y el resto de las potencias occidentales. **Las tensiones con la minoría Uyghur justifica la pretensión por afianzar su autoridad en ese país, como lo hace la manifiesta influencia que ya ejercen las autoridades chinas sobre las de Pakistán.** Ahora, ese «respeto» a la voluntad de los talibanes en la organización del nuevo estado puede manifestarse en un apoyo económico que conceda a China un papel importante en el país, especialmente en la reconstrucción de infraestructuras críticas. Más allá de los rendimientos estrictamente económicos que ese apoyo depare a la economía china, en términos de acceso a materias primas importantes como cobalto o litio, lo más necesario de seguir es el alcance del predicamento político y militar. Este último puede condicionar la evolución de otros conflictos más o menos explícitos como las renovadas tensiones con Taiwán.

El repertorio de inquietudes y estímulos para el análisis no queda ahí. Aunque más distanciadas, **las tensiones con Ucrania pueden contribuir a esa pretensión de Rusia por afianzarse como actor destacado en esa nueva escena geopolítica que ahora parece confirmarse.** También quedan abiertos otros frentes de tensión, en particular en Oriente Próximo, donde el final de la era Netanyahu abre incógnitas significativas, no solo políticas sino también sobre la estabilidad de mercados importantes, como el de combustibles fósiles.

Estamos, en definitiva, ante **un mundo algo distinto al que dejamos antes del verano.** Menos tutelado por EEUU, con menor predicamento unipolar, más incierto. Sus consecuencias económicas serán relevantes. Desde luego en esas cadenas de producción global que ya habían quedado seriamente cuestionadas antes de la ofensiva intervencionista de las autoridades chinas y del abandono de Afganistán. Creo que todas ellas son razones objetivas para confiar en que los gobiernos occidentales, el de EEUU incluido, asuman la relevancia del nuevo escenario. Por el momento ya lo hemos hecho quienes por afición u obligación no tenemos más remedio que tratar de deducir si esas mutaciones van a condicionar la estabilidad de una recuperación económica en la que confiábamos hace apenas un par de meses ::

Gasto militar, miles de millones de \$ Nominal vs ajustado por PPP



* Estimación basada en ajustes de PPP militares conocidos

Fuente: The Economist

