



 **empresa global**

 **Afi**

**218**

Diciembre 2021 - Enero 2022

# La fortaleza del sector exterior en España

**Seguros bancarizados y banca asegurada**

**12 meses, 12 lecturas**

**La moda de las criptodivisas entre los jóvenes**

**PEPP: el nuevo producto de pensiones individual transfronterizo de la UE**

ESTRATEGIA GLOBAL

El año de la ciencia y la tecnología

LA FIRMA DE MERCADOS

2022, año de transiciones

#MUJERESQUETRANSFORMAN

La otra crisis

LA MIRADA SOCIAL

Tiempos de generosidad

HOMO OECOMICUS

Mitos y falacias

PASEO GLOBAL

Dinamismo exportador





**Empresa Global**

Nº 218 (diciembre 2021 - enero 2022)

**EDITA**

Afi

C/ Marqués de Villamejor, 5. 28006 Madrid

Tel.: 91 520 01 00 • Fax: 91 520 01 43

E-mail: [empresaglobal@afi.es](mailto:empresaglobal@afi.es) • [www.empresaglobal.es](http://www.empresaglobal.es)

[@Afi\\_es](https://twitter.com/Afi_es)

**DIRECCIÓN**

Verónica López Sabater

**EDICIÓN**

Verónica López Sabater

**COLABORAN EN ESTE NÚMERO**

José Manuel Amor, Pilar Barrios, Ángel Berges, David Cano, César Cantalapiedra, Homero Cárdenas, Beatriz Castro, Borja Foncillas, Nereida González, Virginia González, Mónica Guardado, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Moisés H. Morales, Verónica López Sabater, Daniel Manzano, Ángel Moreno, Rosa Oliveros, Emilio Ontiveros, Arturo Rojas, María Romero, Fernando Rojas, Adriana Scozzafava, David Tinajero, Federica Troiano y Diego Vizcaíno

**CONSEJO DE REDACCIÓN**

Emilio Ontiveros, Pablo Aumente, Beatriz Castro, Nereida González, Carmen López, Verónica López, Ricardo Pedraz, Irene Peña, José Manuel Rodríguez y Diego Vizcaíno

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

**PORTADA** hof12  
Cadena exterior funcionando

**DISEÑO GRÁFICO Y PRODUCCIÓN**

Valle González, Dori Cobo y Daniel Sánchez Casado

# Transiciones y fortalezas

**A**rrancamos un nuevo año, y ya son veinte de edición ininterrumpida, con un nuevo número de Empresa Global cuyo tema de portada, elaborado por el equipo de Economía de Afi a cargo de María Romero, está dedicado a demostrada capacidad, fortaleza y resiliencia del sector exportador español, especialmente en la dimensión de bienes.

En la sección «Perspectivas y retos», Daniel Manzano desgrana la singular e intensa vinculación del sector bancario y asegurador en España, especialmente tras la gran crisis financiera, y más aún tras crisis de la COVID-19. En la sección de «Escuela» contamos con doce recomendaciones literarias formuladas por doce socias y socios de Afi, Ocupa la sección de «Tecnología» el artículo firmado por Beatriz Castro y Nereida Gonzáles «La moda de las criptodivisas entre los jóvenes».

En «Puertas abiertas» Moisés H. Morales comparte la sesión celebrada en Afi Escuela junto con UNESPA sobre el PEPP, el nuevo producto de pensiones individual transfronterizo que facilitará la movilidad del ahorro a los trabajadores que a lo largo de su vida laboral residen en diversos países de la UE.

Respecto a las tribunas, Mauro Guillén describe el 2021 como el año de la ciencia y la tecnología, con sus aspectos positivos y también otros no tanto. Mónica Guardado dedica su tribuna a la otra crisis que ha traído consigo la pandemia, oculta tras las paredes de muchos hogares: la violencia de género. Por su parte Adriana Scozzafava dirige su Mirada Social a la generosidad y solidaridad ciudadana en España, actitudes y hábitos que debemos asumir en mayor medida si queremos parecerlos a países de nuestro entorno, porque las necesidades son muchas.

José Antonio Herce inaugura, como cada año por estas fechas, una nueva serie, dedicada este 2022 a «Mitos y falacias», todos ellos fascinantes. Y para finalizar, Emilio Ontiveros rinde un homenaje en su Tribuna Paseo Global al dinamismo exportador demostrado por el sector empresarial español en los últimos meses, a pesar de las enormes dificultades ::

## TEMA DE PORTADA

### La fortaleza del sector exterior en España

Tras la crisis financiera de 2008 y las reformas estructurales efectuadas por los sucesivos gobiernos, el sector exterior ha sido progresivamente más relevante en el crecimiento económico español.

Pág. 3



## PERSPECTIVAS

### Seguros bancarizados y banca asegurada

El hecho de que algunos productos de seguros comportan naturaleza financiera con los bancarios, así como que ambos requieran una gran capilaridad en sus redes de distribución, ha propiciado un estrecho vínculo entre ambos negocios en muchas geografías.

Pág. 6

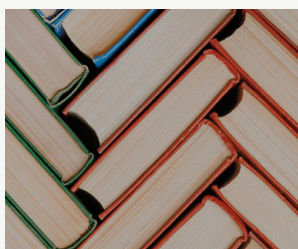


## ESCUELA

### 12 meses, 12 lecturas

Arrancamos el año con unas recomendaciones de lecturas sugeridas por socios y socias de Afi. Lecturas variadas y amenas para el año 2022.

Pág. 9



## TECNOLOGÍA

### La moda de las criptodivisas entre los jóvenes

2021 ha vuelto a ser el año de las criptodivisas, como lleva ocurriendo desde 2017. Sin embargo, ya trasciende a Bitcoin con un mercado que no deja de crecer.

Pág. 14



## PUERTAS ABIERTAS

### PEPP: el nuevo producto de pensiones individual transfronterizo de la UE

El PEPP, de sus siglas en inglés «Pan-European Personal Pension Product», es el nuevo producto de pensiones individual transfronterizo que facilitará la movilidad del ahorro a los trabajadores que, a lo largo de su vida laboral, residen en diversos países de la Unión Europea.

Pág. 17



ESTRATEGIA GLOBAL  
**El año de la ciencia y la tecnología**  
MAURO GUILLÉN

Pág. 20



MERCADOS FINANCIEROS  
**2022, año de transiciones**  
JOSÉ MANUEL AMOR

Pág. 22



#MUJERES QUE TRANSFORMAN

**La otra crisis**  
MÓNICA GUARDADO

Pág. 23



LA MIRADA SOCIAL

**Tiempos de generosidad**  
MÓNICA GUARDADO

Pág. 24



HOMO OECOMICUS

**Mitos y falacias**  
JOSÉ ANTONIO HERCE

Pág. 26



PASEO GLOBAL

**Dinamismo exportador**  
EMILIO ONTIVEROS

Pág. 28



# La fortaleza del sector exterior en España

[Stock]/Getty Images

Tras la crisis financiera de 2008 y las reformas estructurales efectuadas por los sucesivos gobiernos, el sector exterior ha sido progresivamente más relevante en el crecimiento económico español. Tanto el comercio exterior de bienes como el de servicios, en especial los turísticos, han jugado un papel clave en el periodo de recuperación 2014-2019. Tras la crisis sanitaria de 2020, de la que aún estamos recuperándonos, se ha vuelto a constatar la fortaleza de las empresas exportadoras españolas, a pesar de los múltiples riesgos a los que se han enfrentado en este último año y medio.

*María Romero @mromero\_afi | Socia-directora del área de Economía de Afi*  
*Homero Cárdenas @homerocardenas | Consultor del área de Economía de Afi*  
*David Tinajero | Consultor del área de Economía de Afi*

La última década de la economía española ha venido marcada, entre otras cosas, por la transformación y la internacionalización productiva de sus empresas. Hasta la crisis financiera del 2008, la economía española presentaba una continua pérdida de competitividad, que se reflejaba en los crecientes déficits en la cuenta corriente y en la balanza de pagos. Tras las reformas estructurales llevadas a cabo en los años posteriores, la economía española se diversificó, adoptando una estrategia de mayor apertura exterior. El cambio productivo y la reorientación exportadora de la economía se hizo patente, registrando superávits en la cuenta corriente año tras año. Este esfuerzo no estaba exento de retos, ya que la compe-

tencia global era y es feroz y exige la innovación permanente y la búsqueda de ventajas competitivas. No sorprende que los sectores más abiertos al exterior e insertos en cadenas de valor globales sean los que más apuestan por la I+D+i. De esta manera, la economía española salió más fortalecida de la gran crisis financiera, ampliando su apertura exterior, con el comercio exterior de bienes y servicios teniendo un papel clave en la recuperación. No obstante, esa fortaleza se iba a poner a prueba con la irrupción de crisis sanitaria de la Covid-19.

Con el cierre de fronteras y el *coma inducido* al que se sometió a la economía y a la sociedad para tratar de combatir la expansión del coronavirus, el sector

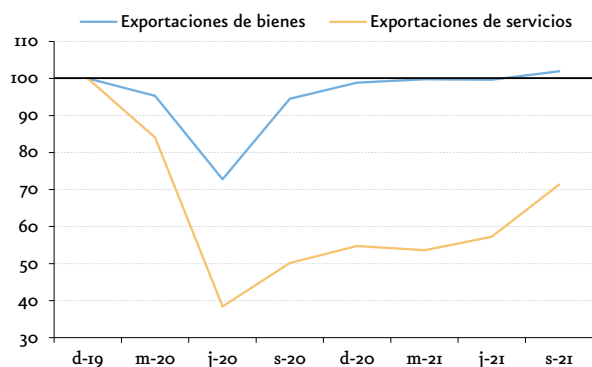
exportador español resultó ser uno de los grandes damnificados. A partir de la reapertura de la actividad, sin embargo, los ritmos de recuperación fueron diferentes entre las exportaciones de bienes y servicios.

En el caso de los bienes, esa fortaleza exportadora del tejido empresarial español se ha redoblado en 2021. La progresiva expansión de la vacunación, tanto en nuestro país como en el resto de Europa, que representa el principal origen y destino de importaciones y exportaciones de bienes, junto con la paulatina reducción de las restricciones de movilidad, han permitido al comercio exterior de bienes encadenar varios trimestres de fuerte crecimiento, recuperando, e incluso superando, los niveles previos a la pandemia.

En el caso de los servicios, entre los que destacan los turísticos, las exportaciones se vieron gravemente afectadas por las restricciones sanitarias y por la incertidumbre derivada de las sucesivas olas de la pandemia. Un aspecto que, dada nuestra especialización productiva, resta dinamismo a la recuperación del conjunto de la economía, pero también abre la esperanza de un mejor comportamiento una vez se restablezca la confianza.

### Exportaciones de bienes y servicios

(nivel, 4T19 = 100)



Fuente: Afi, INE

### EL DINAMISMO DEL COMERCIO DE BIENES EN 2021

La pandemia ha impactado de forma desigual al sector exterior. En el caso del comercio de bienes, la fortaleza exportadora se ha redoblado en 2021. Así pues, las exportaciones de bienes se han incrementado un 5,8% respecto al nivel previo a la pandemia y han alcanzado la cifra de 330.000 millones de euros en términos acumulados a doce meses en octubre, representando cerca del 30% del PIB español.

Además, la fortaleza del sector exportador español presenta una gran diversidad sectorial. En 2021, las exportaciones de bienes han tenido un comportamiento positivo en casi todos los sectores. Los productos energéticos (influidos por el alza en los

precios), semi-manufacturas no químicas y productos químicos han liderado las contribuciones positivas al crecimiento total.

No obstante, los riesgos derivados de los problemas en las cadenas de suministros pueden poner en entredicho esa fortaleza. La pertenencia de la economía española a cadenas de valor globales, especialmente en el caso del sector de la automoción, puede hacerla vulnerable y contener el buen ritmo de recuperación de los flujos comerciales que se han observado hasta ahora. En este sentido, el sector del automóvil se está viendo afectado por la escasez de microchips en el mercado desde hace varios trimestres. Tras los peores meses de la pandemia donde la venta de automóviles se paralizó, el ahorro forzoso y la consecuente demanda embalsada impulsaron la demanda de vehículos durante la primera mitad de este año. Una demanda que no ha podido ser satisfecha por los productores, que han visto como la escasez de microchips ha derivado en un incremento de los tiempos de entrega de los vehículos, una reducción de los stocks y al final, un incremento en los precios de ventas de los modelos nuevos, afectando a su vez a las exportaciones de vehículos. En particular, las exportaciones de este sector se sitúan aún muy lejos de los niveles previos a la pandemia e, inclusive, lejos de los observados el año pasado, que ya fue negativo.

### EXPORTACIONES POR TIPO DE BIEN (OCTUBRE 2021)

Sector	Exportaciones		
	% total	%ia	Contribución
Alimentación, bebidas y tabaco	15,9	2,3	1,7
Productos energéticos	7,9	138,7	4,1
Materias primas	2,6	28,1	0,5
Semimanufacturas no químicas	11,0	22,4	3,8
Productos químicos	16,2	29,3	3,1
Bienes de equipo	16,6	-2,3	0,5
Sector automóvil	12,5	-21,3	-2,2
Bienes de consumo duradero	1,6	-7,8	0,3
Manufacturas de consumo	13,4	42,2	0,9
Otras mercancías	2,2	47,6	0,9
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>13,6</b>	<b>13,6</b>

Fuente: Afi, Ministerio de Comercio Exterior

### LOS SERVICIOS, LA GRAN ESPERANZA DEL 2022

La otra pata del sector exterior, que son el turismo y los servicios no turísticos, se ha encontrado con un contexto más desfavorable.

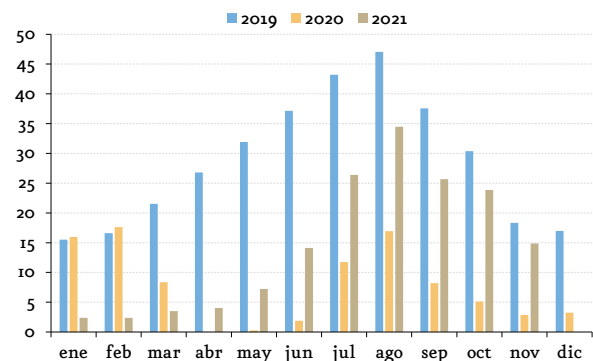
Por un lado, la especialización de la economía española en servicios turísticos la ha hecho más sensible a las restricciones a la movilidad. El sector turístico, muy dependiente de las llegadas de viajeros internacionales, se ha situado en el 2021 en torno al 40% del nivel previo a la crisis; una cifra decepcionante, en cierta manera, debido a la gran esperanza

puesta por el sector en la recuperación a raíz de la vacunación de la población. Si bien las expectativas de superación de la pandemia alojan buenas perspectivas para el sector en 2022, no esperamos que el rearme se complete hasta el 2024, cuando logre recuperar su capacidad productiva (entendida ésta como el volumen de turistas y pernoctaciones que fue capaz de gestionar en el año 2019).

Por otro lado, las exportaciones de servicios no turísticos han evolucionado de forma positiva durante el 2021, situándose más cerca de los niveles previos a la pandemia que los servicios turísticos (9,5% por debajo) y suponiendo cercad del 6% del PIB español.

El 2022, por lo tanto, supondrá un año clave en la recuperación y consolidación en el marco internacional del sector exterior español. La superación de los riesgos vigentes, como la pandemia o los cuellos de botella, ayudarán firmemente a ese buen dinamismo esperado, recuperando la confianza de los turistas internacionales y disipando la incertidumbre

### Pernoctaciones hoteleras en 2021 (millones)



Fuente: Afi, INE

relacionada con las restricciones de movilidad. Asimismo, el fuerte estímulo fiscal que supondrá el programa europeo NGEU impulsará de manera notable la competitividad e internacionalización de la economía española ::

# Seguros bancarizados y banca asegurada



El hecho de que algunos productos de seguros comparten naturaleza financiera con los bancarios, así como que ambos requieran una gran capilaridad en sus redes de distribución comercial, ha propiciado un estrecho vínculo entre ambos negocios en muchas geografías. Su naturaleza, alcance e implicaciones es, sin embargo, muy dispar por países.

Daniel Manzano @dmanzano\_afi | Socio del área de Seguros de Afi

En el caso español, como vamos a tener ocasión de ilustrar<sup>1</sup>, tal vinculación no es sólo muy intensa, sino que la dinámica seguida por el sector bancario tras la gran crisis financiera, y también tras la reciente crisis COVID, la han acentuado.

Desde la perspectiva del posicionamiento de la banca española en el negocio de seguros doméstico cabe señalar que, de las 203 compañías aseguradoras operativas en España a cierre de 2020, 34 de ellas son filiales de grupos bancarios con participación mayoritaria o del 100%, o bien con participación sustancial o significativa asociada a acuerdos de bancaseguro con compañías de aseguradoras de referencia. Consistente con la circunstancia de que el canal bancario es la principal vía de distribución de los seguros de vida en España (tanto de vida-ahorro como de vida-riesgo),

veinte de ellas, la mayoría, operan en el ramo de vida, mientras que las catorce restantes lo hacen el ramo de no vida. No es menos cierto, sin embargo, que la participación de las entidades bancarias en esta última línea de negocio está experimentando un creciente interés. Piénsese, por ejemplo, en la puesta en marcha reciente de compañías como Santander-Mapfre para autos o BBVA-Allianz para seguros generales excepto salud. O en el otro extremo, el interés de compañías especialistas de extender su potencial de comercialización mediante acuerdos con distribuidores *retail* como es el caso recientemente conocido de Mutua Madrileña-El Corte Inglés.

Esas 34 entidades con vinculación bancaria concentran en torno al 50% del negocio asegurador en España, si lo medimos por el tamaño del balance, las

**APORTACIÓN DIRECTA DEL NEGOCIO DE SEGUROS A LOS RESULTADOS DE LA BANCA POR SUS NEGOCIOS EN ESPAÑA**  
MILLONES DE EUROS, 2020- (\*)

Grupos bancarios	Resultados 2020			Resultados 2019		
	Seguros (millones €)	Total negocio (millones €)	% (%)	Declarado (millones €)	Total estimado (millones €)	Declarado sobre total (%)
Santander ESP	188	517	36	207	1.585	13
BBVA ESP	599	606	99	300	1.386	22
Caixabank ESP	1.066	1.401	76	880	1.060	83
Bankia	59	230	26	62	542	12
Sabadell ESP	53	222	24	49	813	6
Bankinter	161	317	51	145	551	26
Unicaja	43	78	55	39	172	22
Kutxabank	41	182	22	43	354	12
Ibercaja	62	24	263	78	84	93
Abanca	30	159	19	34	405	8
Liberbank	16	41	40	23	111	21
Cajamar	31	24	129	31	92	34
Laboral Kutxa	13	80	16	10	127	7
Banca March	10	70	15	9	125	7
Cajas Rurales	49	403	12	50	623	8
<b>Total Sector</b>	<b>2.422</b>	<b>4.352</b>	<b>56</b>	<b>1.959</b>	<b>8.031</b>	<b>24</b>

\* Negocios en España hace referencia a los resultados de Santander España, BBVA España, CaixaBank ex-BPI y Sabadell ex-TSB, cuyos datos se corresponden con la cuenta de resultados presentada por las entidades como España, no coincidiendo con las memorias de las entidades individuales. Beneficio consolidado para el resto de las entidades.

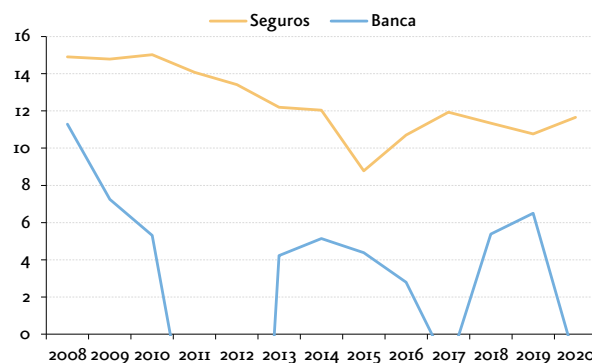
Fuente: Afi, a partir de datos de la DGSFP y de las memorias y presentación de resultados de las entidades

provisiones técnicas que gestionan o los resultados que generan. Bien es cierto que, como viene siendo habitual históricamente, ese peso sustancial en el «control del sector asegurador» en España está claramente concentrado en el ramo de vida (con un alto componente financiero). En 2020 acapararon más del 85% de los resultados agregados de dicha línea de negocio en España. Determinantes de ese control son la capilaridad de la red bancaria española, la cercanía del ahorro previsional al negocio financiero y la relevancia que para la venta de los productos vida-riesgo (que por otra parte se han expandido en el contexto de la pandemia) tiene la comercialización de hipotecas. En el caso de no vida, las compañías vinculadas a grupos bancarios generaron «sólo» poco más del 30% de este otro negocio en España, y vienen adquiriendo un peso creciente.

Una segunda característica es que la rentabilidad de estas compañías es sustancialmente más elevada (más del doble) que la del resto de entidades aseguradoras. En concreto, el ROE medio de estas aseguradoras vinculadas a grupos bancarios superó en 2020 el 18%, en tanto que la rentabilidad promedio del resto de entidades que operan en nuestro mercado no alcanzó siquiera al 8%. Como resultado el sector asegurador español definió un ROE promedio del 11,2% en dicho ejercicio. Éste no sólo ha mantenido los dos dígitos de rentabilidad que de manera prácticamente ininterrumpida viene definiendo históricamente, incluyendo, como puede advertirse en el gráfico, los años más duros de la crisis anterior, sino que la ha

mejorado en el año de la pandemia. Frente a este comportamiento, la rentabilidad del negocio bancario ha definido históricamente una senda muy inferior y mucho más volátil, como puede observarse en el mismo gráfico.

**Evolución comparada del ROE de la actividad bancaria y aseguradora en España (%)**



Fuente: Afi, INE

En algunos casos dicha contribución es además muy sustancial. El cuadro adjunto recoge una estimación, tanto para 2019 como para 2020, del peso que los beneficios atribuibles de las compañías de seguros españolas vinculadas a los bancos tienen en los resultados de estos por el total de sus negocios en España.

Con el objetivo de disponer de una comparativa razonablemente homogénea para los cuatro grupos con negocio internacional relevante (sobre todo San-



tander y BBVA, pero también Caixa y Sabadell) hemos considerado el beneficio que «atribuyen» cada una de las entidades únicamente a sus negocios en España, en tanto que para el resto de las entidades (esencialmente domésticas) hemos tomado directamente sus resultados contables consolidados.

Los datos ponen de manifiesto:

1. La gran relevancia que el negocio de seguros tiene para las entidades bancarias en España, de tal modo que sólo por su contribución directa (beneficio atribuido a su participación en filiales aseguradoras) dicho negocio contribuyó en media casi un 25% a las cuentas de resultados de las entidades bancarias en 2019, porcentaje similar al que habían contribuido en 2018. Si a esta contribución directa, como accionistas de sus filiales aseguradoras, se suma la contribución indirecta del margen que genera la propia actividad de distribución de las pólizas a través de la red bancaria, en esos dos años es razonable atribuir globalmente al negocio de bancaseguro en torno a un tercio de los resultados de la banca en España.

2. La combinación en 2020 (el año de la pandemia) de (i) una mejora del margen generado por el negocio asegurador con (ii) un desplome sustancial del margen global generado por las entidades banca-

rias como consecuencia de las importantes dotaciones que han realizado para anticipar el deterioro de sus carteras crediticias en el contexto de la pandemia, ha propiciado que se haya disparado la aportación relativa del negocio asegurador a dicho margen global. En 2020 dicha aportación ha ascendido de manera directa nada menos que el 56% del margen global de la banca. Sumando a ello la contribución indirecta, la aportación del negocio de seguros a sus matrices bancarias probablemente haya alcanzado en 2020 una cifra cercana a los dos tercios de los resultados bancarios del pasado año. Cierto es que, pasada esta situación excepcional, dicha aportación retomaría niveles más cercanos a los 2018-19.

3. Con todo, como puede advertirse, el peso relativo de los beneficios obtenidos del negocio de seguros por cada una de las entidades bancarias es muy heterogéneo, destacando la extraordinaria contribución que tiene en algunas como CaixaBank, por ende entidad líder que concentra (a través de sus participaciones en VidaCaixa y SegurCaixa Adelas), unos 1.000 millones de euros de resultados ligados al negocio de seguros, o dicho de otro modo, más del 40% del margen que aportan los seguros al negocio bancario en España ::

---

<sup>1</sup>Un mayor detalle del análisis que se realiza en este artículo puede encontrarse en la Nota Afi Research de Seguros num 40 «[Radiografía actualizada del negocio de bancaseguro en España \(2020\)](#)».

# 12 meses, 12 lecturas



Arrancamos el año con unas recomendaciones de lecturas sugeridas por socios y socias de Afi. Lecturas variadas y amenas para el año 2022.

**JOSÉ MANUEL AMOR, SOCIO DIRECTOR DE ANÁLISIS ECONÓMICO Y DE MERCADOS** | Twitter: [@JMAafi](#)

Costó un poquito abrir la caja de recuerdos del confinamiento de marzo de 2020, pero de la mano de Antonio Muñoz Molina en «Volver a dónde», fue todo un placer.

En este libro tan personal y universal a la vez revivimos con nitidez aquellos días grises en Madrid: el miedo y la rabia, las ambulancias pasando, las distintas fases de los aplausos de la tarde. No todo era feo: recordamos cómo redescubrimos, tanto él como yo, la terraza que hasta entonces servía de trastero y cómo se convirtió en nuestro refugio, lugar de vinos compartidos por Zoom y de tomateras, plantadas y cuidadas con mucha ilusión y que nos salieron –a los dos– regularcillas.

Muñoz Molina comparte también otros recuerdos, mucho anteriores, de su niñez en Úbeda, de su familia y de un modo de vida y unas costumbres que ya apenas sobreviven en el recuerdo de unos pocos. Realista él, ni reclama la vuelta a esa durísima vida en la huerta de su padre, ni llora esa casa cerrada: simplemente, lo cuenta desde del amor y la admiración por sus protagonistas.

Al final, tanto de la huerta como de la pandemia sacamos lecciones. Sobre todo, que más que volver, hay que seguir adelante ::

Volver a dónde. Antonio Muñoz Molina | 2021

**PILAR BARRIOS, SOCIA, AFI ESCUELA DE FINANZAS**

¿Qué es el ruido? ¿Por qué puede afectar mucho en la toma de decisiones y, sin embargo, pasar desapercibido? ¿Cómo reducirlo? Daniel Kahneman, Premio Nobel de Economía en 2002, es considerado actualmente uno de los psicólogos más importantes y, junto con Olivier Sibony y Cass R. Sunstein, profesionales en pensamiento estratégico reconocidos a nivel mundial, analista del ruido y su impacto, proporcionando herramientas para «escucharlo» y mejorar nuestros juicios.

El sesgo se ha analizado en multitud de libros divulgativos y artículos científicos, pero pocos de ellos mencionan el ruido, cuya presencia en las decisiones del mundo real es demasiado elevada a pesar de pasar inadvertido por la necesidad de conjuntos de juicios para identificarlo.

Situaciones habituales como diagnósticos médicos, sentencias judiciales, decisiones sobre la libertad bajo fianza o sobre el asilo político, la selección de personal, los negocios, las predicciones, y muchísimas otras pueden llevarse a cabo bajo un proceso diferente de toma de decisiones y con resultados distintos, que dependen, no solo de quién realiza el análisis, sino también de otros factores como la hora del día a la que se efectúa el diagnóstico, el día de la semana, el tiempo climatológico o el humor con el que se encuentre la persona en ese momento. En general, examinando juicios humanos muy probablemente encontremos ruido por lo que para

mejorar su calidad será necesario entender y dominar el ruido, que es lo que proponen los autores, clasificando los diferentes tipos de ruido e investigando multitud de ejemplos.

Si el ya conocido *Pensar rápido, pensar despacio*, de Kahneman nos resultó interesante, este nuevo libro se puede considerar un complemento ::

Ruido. Un fallo en el juicio humano. Autores: Daniel Kahneman, Olivier Sibony y Cass R. Sunstein | 2021

## ÁNGEL BERGES, VICEPRESIDENTE DE AFI | Twitter: [@AbergesAngel](https://twitter.com/AbergesAngel)

El autor del libro «The accidental billionaires», que dio lugar a la famosa película *The Social Network*, sobre la historia de los fundadores de la más popular red social, aborda ahora el que ha sido uno de los fenómenos más relevantes y mediáticos en el último año en cuanto a interacción entre redes sociales y mercados financieros. Concretamente, el libro se centra en el caso de Game Stop, que a principios de 2021 protagonizó una espectacular escalada en sus precios, aupada por una masiva oleada de recomendaciones de compra en las redes sociales, inicialmente planteada para hacer frente a las posiciones bajistas que habían tomado varios hedge funds sobre dicho valor. Es esa oposición a los poderosos gestores de la industria de fondos desde la plataforma de contratación Robinhood, lo que le ha hecho ganarse el calificativo de «David frente a Goliat», y presentarse como la primera batalla ganada en la democratización de los mercados de valores frente al establishment tradicional, dominado por grandes firmas a cuyos análisis no tiene acceso la gran masa de accionistas individuales. Como algunos de los protagonistas de la operación destacan en el libro, el compartir opiniones sobre valores a invertir es una forma perfectamente válida, y desde luego accesible a cualquiera, de acumular información necesaria para apoyar las decisiones de inversión.

El problema surge cuando dichas opiniones no están sustentadas en análisis y responden a una psicología de masas, incluyendo un peligroso componente de autoalimentación, con el fenómeno conocido como «valores meme», como se denomina a aquellos valores cuyos precios registran movimientos muy volátiles al calor de los memes sobre los mismos publicados en las redes.

Adicionalmente, y de forma especial desde que la pandemia impuso los confinamientos domiciliarios, ese intercambio de opiniones, y la operativa de compraventa a través de apps sin costes de transacción, han ido adoptando más el perfil de un juego que de una inversión propiamente dicha. Esto es algo que la propia Reserva Federal (FED) resalta como principal elemento de riesgo para la estabilidad financiera, en la medida en que los usuarios de esas apps son cada vez más jóvenes y sin capacidad financiera de respaldo, e invierten con perfiles de riesgo mucho más elevados, incluyendo el apalancamiento de operaciones con deuda que podría verse en peligro de devolución.

En este sentido, el libro destila una cierta comprensión de esta nueva operativa, al afirmar que, si bien los participantes la tratan como un juego, no es menor dicha consideración de un juego por parte de los grandes operadores en los mercados de valores organizados.

Ello no es óbice, en todo caso, para reconocer que esa democratización, y conversión en un juego (gamificación), de la inversión, con todo su aura de «David frente a Goliat», incorpora también riesgos de generar resultados antisociales, y producir «Davides» de primera categoría (quienes compraron muy barato en los primeras oleadas y vieron sus acciones multiplicarse por mil), y «Davides» de segunda, tercera o cuarta categoría, que compraron en los máximos y se arruinaron cuando el ruido «memético» cesó y dejó de inflar el globo ::

The Antisocial Network. Ben Mezrich, Grand Central Publishing | 2021

## DAVID CANO, SOCIO-DIRECTOR AFI INVERSIONES GLOBALES SGIIC, S.A. | Twitter: [@david\\_cano\\_m](https://twitter.com/david_cano_m)

Meditaciones tiene casi 2.000 años, pero parece que está escrito hoy. Es un conjunto de apuntes privados que, como resulta lógico pensar, no fueron escritos para ser leídos por miles de personas siglos después. Lo que el Marco Aurelio pretendía era asimilar las experiencias cotidianas y prepararse para las futuras, sobre todo las negativas. Esto demuestra que el ciudadano del Imperio Romano tenía las mismas preocupaciones que las que podemos tener hoy. Y está escrito por el Emperador, el hombre más poderoso de la tierra en su momen-

to, el intelectual en el poder que demandaba Platón. Una de las principales figuras del estoicismo, fundado 300 años antes por Zenón de Citio y que tuvo algunas figuras bien relevantes en el Imperio Romano, como el cordobés Séneca o el esclavo de Epicteto.

El tema principal del libro es cómo vivir, esto es, cómo llegar a comprender nuestro lugar en el mundo, cómo sobreponernos cuando las cosas no nos salen como nos gustaría, cómo manejarnos con nuestras pasiones, cómo comportarnos con el prójimo. Explorar qué cosas están bajo nuestro control y cuáles se nos escapan. El objetivo es alcanzar la felicidad y la sabiduría prescindiendo de los bienes materiales. Es una terapia para la mente. Sufrimos ansiedad, frustración, miedo, desilusión, cólera... insatisfacción en general. Por ello, necesitamos técnicas de concentración, de meditación, de atención plena, de escucha activa, coaching y mentoring, que nos parecen toda una innovación, ipero que existen desde hace 2.300 años!

Este libro, de lectura amena, te será útil. Y termino con un gran aforismo de Marco Aurelio: «Lo que no es bueno para la colmena, no es bueno para la abeja» ::

Meditaciones. Marco Aurelio

## CÉSAR CANTALAPIEDRA, SOCIO-DIRECTOR DE FINANZAS PÚBLICAS EN AFI

Muy probablemente es la más divertida de mis lecturas en 2021. Después de un año tan convulso con un final tan trufado de imprevistos por la pandemia, viene bien hacer un hueco a la literatura más desenfadada, sin que ello esté reñido con la oportunidad de aprender algo nuevo en nuestro papel de neandertales. Antes de empezar el libro, fue inevitable preguntarme si tendría algo que ver con Sapiens (Harari, 2015), pero nada más lejos de la realidad y de las intenciones de los autores. Haciendo un paralelismo con el cine, se trataría más bien de una versión española berlanguiana.

La obra está cargada de buen humor y de esa forma irónica y tan personal de comunicar de Millás, que escribe como habla, y habla como escribe. Y en paralelo, el esfuerzo de Arsuaga por divulgar y buscar explicaciones a elementos cotidianos de nuestras vidas a través de la huella que ha dejado en nuestra especie los distintos episodios de la historia. Para hacer digerible la evolución humana, Arsuaga se «inventa mil recursos para que los alumnos no se duerman», y Millás añade su narrativa para facilitar que el libro se lea en dos sentadas. Desde mi perspectiva, en este duelo de contrastes, sobresale más la forma contarle del neandertal que el fondo de la sabiduría del antropólogo, pero sea como fuere, esperemos que esta extraña pareja repita la experiencia de volverse a reunir para indagar en nuestro pasado ::

La vida contada por un sapiens a un neandertal. Juan José Millás y Juan Luis Arsuaga | 2020

## BORJA FONCILLAS, CONSEJERO DELEGADO DE AFI | Twitter: [@borja\\_foncillas](https://twitter.com/borja_foncillas)

Este libro es una colección de lecciones aprendidas de Bill Campbell, un ex-jugador y entrenador de fútbol americano que hizo su transición a coach de los principales protagonistas del Silicon Valley del nuevo milenio. Durante su carrera como coach de directivos y hasta su fallecimiento en 2016, Bill Campbell trabajó para personalidades tan distintas como las de Steve Jobs, Larry Page, Jack Dorsey, Eric Schmidt, Jonathan Rosenberg o Alan Eagle (estos tres últimos figuran como los autores del libro).

El libro se plantea como un compendio de aprendizajes sobre gestión y estrategia empresarial, que se ordenan por diferentes temáticas que van desde la gestión de equipos hasta el marketing, pasando por la gestión de operaciones o la definición de producto, con constantes referencias a anécdotas y situaciones que ilustran la personalidad y filosofía de vida de Bill Campbell.

Más allá del planteamiento de base, que se fundamenta sobre reflexiones y enseñanzas acerca de la gestión de las relaciones y emociones humanas, este libro es un testimonio en primera persona de algunos de los directivos más determinantes de las últimas dos décadas, y nos dice mucho sobre su forma de pensar, sensibilidades y prioridades de gestión empresarial.

Un consejo: compren la versión original del libro («Trillion dollar coach»); la traducción es paupérrima ::

El coach de Silicon Valley: lecciones de liderazgo del legendario coach de negocios Bill Campbell. De Eric Schmidt, Jonathan

**VIRGINIA GONZÁLEZ, SOCIA-DIRECTORA DE LA UNIDAD CORPORATIVA DE AFI** | Twitter: [@GlezVirginia](#)

**H**e conocido tarde a este autor, pero sin duda ha sido un gran descubrimiento. Escrita en plena Segunda Guerra Mundial, es la última novela del escritor austriaco que habla del juego que ha puesto de moda la serie «Gambito de dama», pero que también habla de otros temas con mayor trasfondo. Combina la representación del apasionante mundo del ajedrez con la barbarie del nazismo. La arrogancia de Mirko Czentovicz, genio del ajedrez, egocéntrico, déspota y soberbio, con la humildad del señor B., un superviviente que representa a las víctimas del nazismo y, en particular, las que soportaron torturas psicológicas como afirma en el texto, con un «tratamiento más refinado».

Con sutileza e ingenio, Zweig asocia el tablero y el ajedrez, al campo de batalla europeo. Los contendientes: el campeón del mundo de ajedrez, Mirko Czentovicz, que simboliza a la Alemania nazi, y al Sr B., de origen social acomodado, que no ha tocado una pieza de ajedrez en años, y que simboliza el añorado «mundo de ayer» que recuerda el autor. Se batieron en un duelo que desvela los extremos a los que llega la mente humana por la supervivencia.

Te recomiendo esta maravillosa novela corta tanto si te gusta el ajedrez como si no, porque te aseguro que disfrutarás con la historia, la excelente narración y, en estos tiempos que nos ha tocado vivir, demuestra hasta qué punto puede resistir un ser humano.

Este autor siempre es una gran elección y no te defraudará ::

Novela de ajedrez. Stefan Zweig | 1943

**MÓNICA GUARDADO, SOCIA-DIRECTORA DE AFI ESCUELA DE FINANZAS** | Twitter: [@MonicaGuardado](#)

**D**an Lyons escribe en primera persona sobre su paso por la start-up Hubspot, en la que aterriza a los 52 años, tras haber sido despedido como redactor tras 25 años de exitosa carrera profesional en Forbes, Newsweek, New York Times ... Un repaso, con cierto humor, sobre temas tan de actualidad como la edad para trabajar en el mundo tecnológico, la motivación de las nuevas generaciones, la organización del trabajo, etc.

Podrás estar de acuerdo o no con lo que cuenta, pero sin duda no te dejará indiferente ::

Disrupted: My Misadventure in the Start-Up Bubble. Dan Lyons | 2017

**ÁNGEL MORENO, SOCIO-DIRECTOR DE FINANZAS CUANTITATIVAS EN AFI** | Twitter: [@angelmorenocaso](#)

**E**scrito por John C. Hull, profesor bien conocido en el ámbito de las finanzas cuantitativas por ser el autor de, quizás, el mejor libro de introducción para estudiantes de finanzas cuantitativas y, a la vez, uno de los libros de cabecera de profesionales en instrumentos derivados, traders, analistas de riesgos y quants. En «Options, futures and other derivatives» tuvo el acierto de no dificultar el acceso al lector con un uso «duro» de las matemáticas y su notación, dejando las demostraciones matemáticas accesibles en anexos para el lector que las necesite. Con este libro de introducción al Machine Learning acierta igualmente, ayudándonos en la adquisición de estas nuevas herramientas fundamentales para el desarrollo profesional en las finanzas cuantitativas ::

Machine Learning in Business: An Introduction to the World of Data Science. John C. Hull | 2019

**EMILIO ONTIVEROS, PRESIDENTE DE AFI** | Twitter: [@ontiverosemilio](#)

**N**o es un libro precisamente nuevo. Apareció hace algunos años, pero perdí aquella primera edición en español (o vete a saber en casa de quien estará), y hace algunas semanas fue cuando lo eché de menos, con ocasión del interés en esa nueva transición geopolítica que nos domina desde hace meses y, en particular, desde el abandono de Afganistán por EEUU.

Recordaba la tesis de Frankopan, profesor de Historia Global en Oxford, defendiendo el espacio que conectaba Europa con el Océano Pacífico como el eje fundamental de la civilización. En ese puente entre Oriente y

Occidente, donde hace más de 5.000 años se fundaron las grandes metrópolis de la Antigüedad, se localizan hallazgos arquitectónicos, prácticas industriales, culturales y mercantiles, que tardaron siglos en llegar a otras regiones, Europa incluida. Además del no menos relevante surgimiento de las grandes religiones del mundo.

Ese cuestionamiento del Mediterráneo como la cuna de la civilización es, cuando menos, provocador, una de las condiciones necesarias para motivar la lectura; en mayor medida de un libro tan ambicioso como el que os comento. Este viaje por las tierras de Eurasia, las que recorrían las rutas de la seda, no decepciona. Además, esa particular interpretación del pasado remoto ayuda en cierta medida a contemplar con una perspectiva complementaria algunas de las tensiones que hoy dominan la escena global. No me arrepiento para nada, una vez más, de haber comprado dos veces el mismo libro ::

El corazón del mundo. Una nueva historia universal. Peter Frankopan | 2016

## ARTURO ROJAS, SOCIO CORPORATE FINANCE EN AFI

Con el rigor de un manual universitario, el autor nos ofrece un ameno y detallado análisis del devenir económico de España que contribuye a enriquecer nuestra visión del presente.

De su lectura, llama la atención que la mayoría de los problemas y dilemas económicos de los dos últimos siglos mantienen su vigencia en la España actual: la importancia de la educación, la dimensión y el grado de intervención del Estado (que no son lo mismo), la competitividad, la inflación, y el déficit público y sus contrapartidas, los impuestos o la deuda pública. Solo quedan en el pasado el proteccionismo arancelario («entramado intervencionista» de larga tradición en España desde el siglo XV), enterrado tras nuestro ingreso en la Comunidad Económica Europea, y la política monetaria propia, a la que renunciamos con la creación del euro.

El autor es un experto en el estudio de la oferta monetaria, y el texto destaca, entre otras muchas curiosidades, el abandono en España del patrón oro, nada menos que en 1883 —y más por necesidad que por clarividencia—, decantándose las autoridades económicas de entonces por un patrón plata prácticamente fiduciario, en el que el valor de moneda lo determina el emisor, y no el valor intrínseco del metal que la compone ::

El Desarrollo de la España Contemporánea. Historia económica de los siglos XIX y XX. Gabriel Tortella | Primera edición 1994

## DIEGO VIZCAÍNO, SOCIO-DIRECTOR ECONOMÍA APLICADA EN AFI | Twitter: [@diegovizcainod](https://twitter.com/diegovizcainod)

«España a ciencia cierta» representa una síntesis ordenada y razonada sobre las diez tecnologías que cuentan con mayor capacidad de contribuir a la modernización y transformación estructural de la economía española. Quizás no se descubran al lector los avances científicos más disruptivos, pero sí se seleccionan aquellos en los que se observa un significativo potencial de crecimiento para los próximos años. Y, lo que es más relevante, se identifican los campos de conocimiento en los que nuestro país ha alcanzado un cierto desarrollo, logrando que sus efectos calen en el ecosistema académico, institucional y empresarial.

El libro aborda, concretamente, campos como la fotónica, el hidrógeno (obtenido a través de fuentes renovables), la agricultura de precisión, la telemedicina, la neurociencia, la matemática aplicada al procesamiento de datos, la realidad aumentada, los test rápidos, la supercomputación o la nanomedicina. En estas tecnologías no solo no partimos de cero, sino que, en España, la investigación básica ha franqueado el umbral de la aplicabilidad en el contexto industrial y tecnológico, y está contribuyendo (ya, y pese a la incredulidad de algunos) a mejorar la competitividad, sostenibilidad y resiliencia de empresas, sectores, y de nuestro sistema productivo en general.

Tal como indica esta obra, cada una de estas tecnologías tiene un gran potencial por sí misma, pero un desarrollo y aplicación en su conjunto, podría ejercer un significativo efecto tractor en términos de aportación de valor y empleo. Se trata de una visión ambiciosa, pero factible a la vez. Y, sobre todo, necesaria para renovar el ecosistema industrial y tecnológico nacional y alcanzar un liderazgo que no hemos sido capaces de alcanzar en otras etapas de la economía española ::

«España a ciencia cierta: Una mirada al futuro que podemos construir». Coordinado por Javier García Martínez | 2016

# La moda de las criptodivisas entre los jóvenes



2021 ha vuelto a ser el año de las criptodivisas, como lleva ocurriendo desde 2017. Sin embargo, ya trasciende a Bitcoin (la primera criptodivisa conocida en el mundo) con un mercado que no deja de crecer.

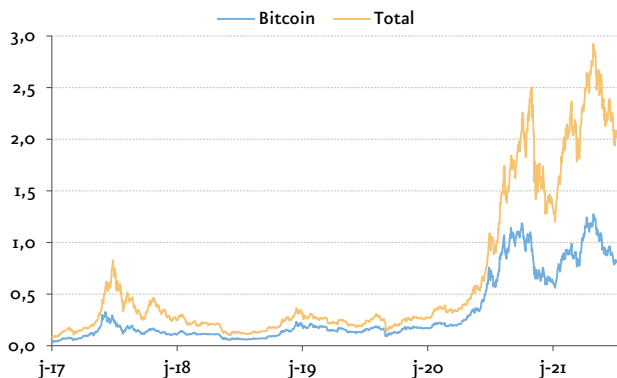
Beatriz Castro | Consultora del área de Servicios Financieros de Afi  
Nereida González @nereidaglopez | Consultora del área de Mercados de Afi

Según datos de [coinmarketcap.com](https://coinmarketcap.com), el número de criptoactivos en el mercado ha superado ya las 9.000 unidades, con una capitalización que llegó a rozar los tres billones de dólares en su punto más álgido este año. Más de la mitad de ese volumen de mercado es de las denominadas altcoins, criptodivisas alternativas a bitcoin.

El interés sobre este mercado por parte de gestoras y bancos es creciente. Su crecimiento no deja a nadie indiferente. No obstante, la popularidad de las criptodivisas está siendo especialmente relevante entre inversores minoristas, mayoritariamente jóvenes que prefieren invertir en este mercado frente a fuentes tradicionales de inversión. Principalmente los grupos de edad conocidos como millenials y generación Z son los que están impulsando en mayor medida la inversión en criptodivisas. **El perfil más habitual**

**del inversor en criptoactivos es el de universitario o jóvenes en sus primeros años de experiencia laboral** (con o sin formación universitaria), que decide entrar en el mercado de criptodivisas con un volumen de ahorros que estaría dispuesto a perder, pero bajo la promesa de grandes ganancias. También, especialmente en EEUU, se empieza a generalizar la inversión en estos activos entre menores de edad, respaldados por sus padres. Según una encuesta internacional llevada a cabo por Visa, en países como Alemania o Reino Unido, en torno al 17% de los encuestados son considerados «propietarios activos» de criptodivisas (las han adquirido y operan con ellas) mientras que en torno al 45% de los encuestados no muestran interés en estos activos. Sin embargo, en países emergentes como Brasil o Sudáfrica, el porcentaje de propietarios activos asciende al 22% y 28% res-

## Capitalización del mercado de criptodivisas y bitcoin (billones, USD)



Fuente: Afi, coinmarketcap.com.

pectivamente, mientras que los encuestados que no muestran interés sólo representan el 29% y 23% respectivamente.

En general, los inversores en criptodivisas son autodidactas, con fuerte interés por las finanzas. Aunque esto pueda parecer alentador para la industria financiera, los motivos que llevan a estos pequeños inversores a entrar en el mercado de los cryptoactivos en vez de comprar, por ejemplo, acciones cotizadas, suscita algunos **elementos de preocupación**.

Uno de las principales ventajas de los mercados de cryptoactivos es la **facilidad de acceso**, que permite prácticamente a cualquiera invertir en fases tempranas (con mayor potencial, aunque también con más riesgos) frente a las dificultades de acceso que plantean, por ejemplo, las salidas a bolsa. Por supuesto, la **ausencia de regulación** es un aspecto de preocupación en este sentido. No se dispone de una información estándar y completa a la hora de acceder a estos activos, lo que ha llevado a más de un **caso de fraude** con la consecuente pérdida de fondos por parte de los inversores.

Entre los motivos para invertir destacan, principalmente, dos factores contrapuestos. Por un lado, los jóvenes mencionan la **apuesta por la tecnología blockchain** que da soporte a estos activos como base de su inversión. Desde un punto de vista técnico, este primer argumento encuentra un **amplio respaldo por parte de la industria financiera**. No obstante, el segundo argumento resulta menos defendible desde el enfoque técnico de la inversión: **los inversores no buscan** un activo con fundamentales estables o una cuenta de resultados atractiva, sino **un activo que tenga una buena historia detrás**.

En este sentido, resulta de especial relevancia lo que se conoce como **criptoactivos meme**, aquellos que no tienen ningún tipo de objetivo a alcanzar y que

**nacieron** en su momento **como simple broma** o muestra de que prácticamente cualquier cosa podría ser una criptodivisa. Es el caso, por ejemplo, de Dogecoin, una de las criptodivisas que más fama ha ganado durante el último año y se sitúa en el top 10. Sus creadores nunca pretendieron que fuera un cryptoactivo que pudiera ser tomado en serio, simplemente asignaron a una criptodivisa el meme de Doge, que consiste en la imagen de un perro *shiba inu* (raza originaria de Japón). El valor diferencial de este tipo de activos, en última instancia, es poder **contar la historia más creativa** en tu círculo de amistades y compañeros de inversión.

Estos perfiles de inversores también han estado ligados a uno de los **movimientos de inversores minoristas más mediáticos** del 2021: nos referimos a lo sucedido con empresas cotizadas como **Gamestop** o **AMC**. A principios de este año, las acciones de estas empresas estaban entre las principales posiciones cortas de grandes hedge funds. Es decir, los análisis apuntaban a que el precio de mercado de estas acciones era superior a su valor, ofreciendo ganancias a los que apostaban por una tendencia bajista. Es en ese momento cuando, un movimiento coordinado mediante Redes Sociales comenzó a impulsar la tendencia contraria, es decir, la compra de acciones, llegando a viralizarse y provocando así una subida de los precios. Muchos de los jóvenes que participaron en este movimiento, invierten también en cryptoactivos, impulsados por un cierto **sentimiento de FOMO** (*fear of missing out*), término que se refiere a la ansiedad y miedo irracional por la sensación de estar al margen de lo que sucede en Redes Sociales, así como por el sentimiento de pertenencia a una comunidad, según diversas entrevistas de la CNBC.

Por último, se puede entrever en esta tendencia cierto **sentimiento contrario** a la inversión bajo esquemas o **agentes regulados de inversión**. La percepción de estos jóvenes es de desigualdad dentro de los esquemas tradicionales de inversión, lo que lleva al rechazo de asesores financieros y otros agentes especializados. Esta percepción motiva la renuncia a una mayor seguridad e incluso protección de los inversores que sí ofrecen los agentes regulados, a cambio de ejercer ese «castigo» al sector financiero tradicional.

En este caldo de cultivo, la mayoría de participantes regulados se mantienen a la espera de la ansiada normativa de criptodivisas. En Europa el **Reglamento MICA** (Reglamento de Mercados de cryptoactivos) sigue en tramitación en el Parlamento. Mientras tanto, en España, la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) ha elaborado una propuesta de Circular para **regular la publicidad de cryptoactivos** que previsiblemente entrará en vigor a comienzos del 2022. De esta forma, son pocas las opciones para



participar en el mercado de criptodivisas mediante agentes regulados, pero no inexistentes.

En Suiza, en el verano de 2020 se aprobaba la ley blockchain, que junto con una serie de enmiendas a las leyes financieras y corporativas permitía el reconocimiento de la industria de las criptomonedas y del blockchain. En este contexto de certidumbre jurídica, BBVA lanzaba el pasado mes de junio un nuevo servicio de custodia y compra venta de criptomonedas a través de su filial de **BBVA Suiza**, disponible por el momento solo para el Bitcoin. También, la industria fintech se ha sumado a la tendencia. Nuevos players regulados como **Revolut** o la española **Bnext** ofrecen a sus clientes la posibilidad de adquirir diferentes criptomonedas.

En definitiva, la tendencia de invertir en criptodivisas se mantiene al alza entre los más jóvenes, si bien el grado de adopción presenta diferencias atendiendo a las geografías. Los motivos que propician esta moda no son, en su mayoría, respaldados por la teoría financiera, sino que responden a hábitos y comportamientos sociales. No obstante, mientras **el sector tradicional no cuenta con un marco normativo**, el acceso a estos activos continuará realizándose, mayoritariamente, a través de **plataformas** o exchanges que no siempre brindan garantías de protección y seguridad a los inversores, con los **riesgos** que esto conlleva. No parece que esto vaya a afectar a la tendencia actual, siendo previsible que este hábito continúe creciendo durante el 2022 ::

# PEPP: el nuevo producto de pensiones individual transfronterizo de la UE



El PEPP, de sus siglas en inglés «Pan-European Personal Pension Product», es el nuevo producto de pensiones individual transfronterizo que facilitará la movilidad del ahorro a los trabajadores que, a lo largo de su vida laboral, residen en diversos países de la Unión Europea.

Moisés H. Morales @moihdez | Consultor del área de Seguros de Afi

El PEPP permitirá satisfacer las necesidades de las personas que deseen mejorar la adecuación de sus ahorros destinados a la jubilación, al tiempo que aborda el reto demográfico y constituye una fuente nueva y sólida de capital privado para la inversión a largo plazo.

Los inicios del PEPP se remontan a julio de 2012, cuando la Comisión Europea solicitó a la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA, por sus siglas en inglés) asesoramiento técnico sobre el desarrollo de un Mercado Único de la UE para los productos de pensiones personales (PPP). Desde entonces, se ha continuado trabajando en ello, disponiendo a fecha de hoy de un Reglamento para el PEPP, así como de sus normas técnicas de regulación (RTS).

La comercialización del PEPP comenzará previsiblemente a partir del primer trimestre de 2022, y su distribución podrá ser realizada por empresas de seguros, gestores de activos, bancos, determinadas empresas de inversión y determinados fondos de pensiones de empleo.

Anticipándonos a la comercialización del PEPP, el área de Seguros de Afi celebró en diciembre una jornada con UNESPA, en la que se abordaron todas las implicaciones del producto de pensiones transfronterizo de la UE: aspectos clave, análisis desde la perspectiva del sector y sus normas técnicas de regulación.

## **CRONOLOGÍA DEL PEPP**

El PEPP representará un avance para el refuerzo de la integración de los mercados de capitales debido a su apoyo a la financiación a largo plazo de la economía real, teniendo en cuenta la naturaleza del producto de jubilación y la sostenibilidad de las inversiones.

Según datos de la Comisión Europea, con este nuevo producto los activos gestionados en el mercado de pensiones personales (individuales) de toda la UE podrían triplicarse hasta los 2,1 billones de euros en 2030.

La portabilidad de los productos paneuropeos de pensiones individuales aumentará su atractivo, sobre todo para los jóvenes y los trabajadores que se despla-

## CRONOLOGÍA DEL PEPP



Fuente: Afi.

## ¿CUÁLES SON LOS PRINCIPALES BENEFICIOS QUE OFRECE EL PEPP A LOS AHORRADORES?



Fuente: Afi.

zan, y contribuirá a facilitar el derecho de los ciudadanos de la UE a vivir y a trabajar en toda la Unión. Según datos del Eurostat, en 2019, el 3,3% de los ciudadanos de la Unión en edad de trabajar (20-64 años) residía en un Estado miembro de la Unión distinto al de su nacionalidad, frente al 2,4% en 2009.

Estos nuevos productos deberán obtener la certificación de la EIOPA, y estarán orientados a todo tipo de ahorradores, con independencia de su perfil de riesgo, ya que deberán ofrecer garantía del capital.

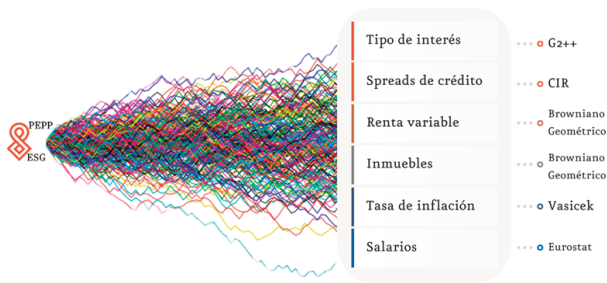
**1. Mejor oferta de productos**, ya que ofrece al ahorrador hasta seis opciones de inversión, entre las que se encuentra la inversión por defecto, denominada «**PEPP básico**». Con ello se permite un mejor ajuste al perfil de cada cliente, ofreciendo rentabilidades más atractivas, que pueden ser superiores a las que ofrecen actualmente los planes de pensiones individuales españoles.

**2. Mayor transparencia**, al proporcionar como parte de la información precontractual y de seguimiento, un documento de datos fundamentales (*Key Information Document*, KID) y un documento anual de declaración de prestaciones (*Benefit Statement*, BS). Además, estos documentos facilitan la comprensión y la comparabilidad de los PEPP y de las diferentes opciones de inversión.

Para generar las proyecciones futuras de las prestaciones del PEPP, necesarias en la elaboración del KID y BS, Afi Seguros utilizará su generador de escenarios estocásticos económicos.

Por otro lado, EIOPA va a crear un registro público central que contenga información sobre los PEPP que han sido inscritos y pueden ofrecerse y ser distribuidos en la Unión, así como sobre los promotores de PEPP y una lista de los Estados miembros en los que se ofrece el PEPP.

## Generador de escenarios estocásticos para la proyección de prestaciones futuras del PEPP



Fuente: Afi

**3. Protección del capital:** En el PEPP básico, los promotores de PEPP deben proteger el capital de los ahorradores, ya sea mediante una garantía o a través de técnicas de reducción del riesgo compatibles con el objetivo de permitir que los ahorradores recuperen su capital.

**4. Los gastos y comisiones del PEPP básico no deben superar el 1%** del capital acumulado por año. Esto puede suponer potencialmente un gran peligro para la industria española de planes de pensiones, ya que los gestores de pensiones europeos pueden ofrecer sus productos y servicios en España con un coste inferior.

### 5. Flexibilidad por partida doble:

a. Los ahorradores en PEPP pueden cambiar de promotor del PEPP transcurrido un plazo mínimo de 5 años.

b. Los ahorradores en PEPP tendrán derecho a utilizar un servicio de portabilidad que les dé derecho a seguir contribuyendo en su cuenta de PEPP existente, conservando todas las ventajas e incentivos.

Las entidades financieras que pueden ser promotores podrán ofrecer sus PEPP en diferentes estados miembros de la UE. En este sentido, en un plazo de tres años cada promotor de PEPP deberá ofrecer como mínimo 2 subcuentas nacionales para dos Estados miembros, previa solicitud. Para facilitar este requi-

sito existe la posibilidad de que los promotores de PEPP se asocien con otro promotor de PEPP inscrito («socio» según la normativa) para ofrecer subcuentas en otros Estados miembros en los que no tiene subcuenta.

### 6. Tipo de prestaciones:

Los promotores del PEPP pondrán a disposición de los ahorradores una o más formas de prestaciones (renta, cantidad fija única, retiradas periódicas o una combinación de las anteriores).

### 7. Riesgo de longevidad:

Debido a que existen seis opciones de inversión, los ahorradores en PEPP podrán adquirir un PEPP que ofrezca una renta a fin de garantizar su adecuada protección con respecto a los riesgos de longevidad.

### 8. Factores de sostenibilidad:

- Se anima a los promotores de PEPP a tener en cuenta factores ambientales, sociales y de gobernanza (factores ASG).

- Los promotores de PEPP deben facilitar a los ahorradores información, siempre que esté disponible, sobre el comportamiento de las inversiones del promotor del PEPP en términos de factores ASG. Deben también proporcionar a los ahorradores información sobre la manera en que la política de inversión tiene en cuenta los factores ASG.

### 9. Incentivo fiscal:

El 24 de noviembre de 2021 se publicó el Anteproyecto de Ley de regulación para el impulso de los planes de pensiones de empleo, por el que se modifica el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto legislativo 1/2002, de 29 de noviembre. En él se incluye una nueva Disposición adicional quincuagésima primera que regula el régimen fiscal de los PEPP. El Anteproyecto recoge que a los PEPP les será de aplicación el tratamiento que corresponda a los planes de pensiones individuales.

En este sentido, la Comisión Europea ha instado a los Estados miembros a conceder a los PEPP un tratamiento fiscal más favorable ::



«El efecto de la tecnología sobre la desigualdad se ha visto acrecentado durante el último año.»

# El año de la ciencia y la tecnología

El año 2021 pasará a la historia por muchos motivos, pero sobre todo por el **papel protagonista de la ciencia y la tecnología**, que nos ha dado muchas alegrías y algún que otro dolor de cabeza. Entre las primeras se encuentra la vacuna contra la Covid-19, y entre las segundas las amenazas contra la privacidad y el empleo (a raíz de la automatización y la inteligencia artificial).

Creo que aún no nos hemos dado cuenta de la suerte que hemos tenido simplemente porque la pandemia llegó en 2019 en lugar de 2009 o 1999. Hace una década, y no digamos dos, hubiera sido muy difícil desarrollar una vacuna efectiva en cuestión de meses. Las nuevas tecnologías de investigación molecular y genética nos han permitido acelerar el descubrimiento y diseño de inoculaciones y tratamientos efectivos. Y las tecnologías de la información nos han permitido seguir actuando como consumidores, trabajadores, estudiantes, ahorradores e inversores. De lo contrario, el impacto económico de la pandemia hubiera sido mucho más devastador.

Pero también **nos enfrentamos a un horizonte de elevada incertidumbre sobre los efectos secundarios de los avances científicos y tecnológicos en lo que se refiere a la ética, la desigualdad y los desequilibrios de poder**. Por ejemplo, se abren nuevos horizontes para el tratamiento preventivo de enfermedades mediante la manipulación genética, lo que despierta numerosos dilemas éticos y morales.

El efecto de la tecnología sobre la desigualdad se ha visto acrecentado durante este último año. No todo el mundo, ni siquiera en los países más desarrollados, tiene acceso a banda ancha. Mientras que los trabajadores de cuello blanco han podido trabajar desde el hogar, los de cuello azul han tenido que desplazarse hasta el lugar de trabajo. Los estudiantes con suficiente espacio en el hogar han podido seguir formándose, mientras que los que carecen de un espacio adecuado para estudiar se han visto perjudicados. Las madres han tenido más dificultades que los padres para conjugar la vida familiar con la vida laboral durante la pandemia. Y así un sinfín de otras desigualdades.

Por si los dilemas éticos y las crecientes desigualdades no fueran suficiente, los desarrollos científicos y tecnológicos durante este último año han desembocado en unos mayores desequilibrios de poder desde el sistema mundial hasta las comunidades locales. Los países más avanzados han podido proteger a su población de una manera más efectiva que los menos desarrollados. En el futuro inmediato se aventura una competencia feroz por el control de la ciencia y la tecnología entre Estados Unidos, China, la Unión Europea y algún otro país. Un desequilibrio similar se constata a nivel de los sectores de la economía, donde se produce una constante disrupción de los modelos de negocio tradicionales. Y también entre las empresas se generan

**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

cada vez mayores discrepancias de poder, siendo el crecimiento constante de las grandes tecnológicas un factor que cada vez más contribuye a comportamientos monopolistas y de restricción de la competencia. En el ámbito local sigue abriéndose una brecha entre las ricas y pobres, las urbanas y las rurales, y las que se benefician de esta ola de expansión tecnológica y las que se ven marginadas.

**2021 es, en definitiva, un año de apoteosis científica y tecnológica**, pero con muchas luces y sombras. Esperamos que 2022 sea un año en el que se reduzcan los dilemas éticos, las desigualdades, y los desequilibrios de poder que tan rápidos avances vienen produciendo ::



«El año 2022 se presenta, a priori, como un año de transición. El crecimiento económico abandonará el momento álgido del ciclo; la inflación moderará en la segunda mitad del año y la provisión de estímulos fiscales y monetarios afronta un punto de inflexión. En consecuencia, las expectativas de retorno en los activos financieros deben ajustarse a la baja.»

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

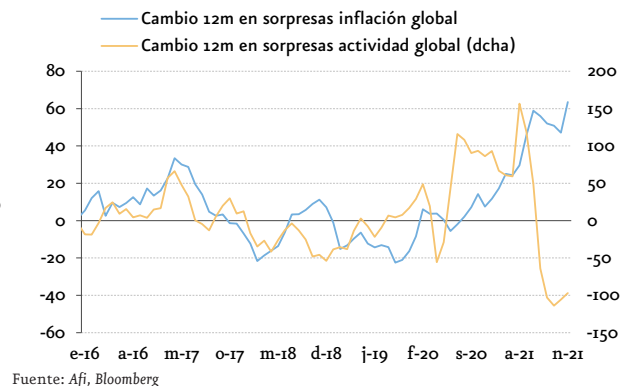
# 2022, año de transiciones

2021 se ha caracterizado, en lo económico, por un cuadro de muy fuerte aceleración global del crecimiento y la inflación, en un entorno de marcado por el mantenimiento de la provisión de estímulos fiscales y monetarios sin precedentes y los fuertes desajustes entre oferta y demanda en los mercados globales de bienes, servicios (en menor medida) y energía. En los mercados financieros, la configuración de retornos por clase de activo es, vista con el retrovisor, coherente con este entorno macro: las bolsas han subido con intensidad (+20% el índice MSCI World) en un año de crecimiento récord de los beneficios empresariales; el crédito corporativo de peor calidad exhibe retornos absolutos superiores al +4%, y el activo libre de riesgo -la deuda soberana a medio y largo plazo de países desarrollados- sufre pérdidas del entorno del 3% al hilo del ajuste de las rentabilidades de mercado a las expectativas de normalización monetaria.

El año 2022 se presenta, a priori, como un año de transición. El crecimiento económico abandonará el momento álgido del ciclo. El mundo seguirá creciendo de forma robusta, a un ritmo superior al crecimiento potencial, pero con elevada probabilidad lo hará a una velocidad inferior a la de los últimos trimestres. La hoy desbocada inflación (al menos para los estándares de las últimas tres décadas) moderará durante la segunda mitad del ejercicio gracias a un gradual reajuste de

oferta y demanda globales, aunque terminará el año por encima de los objetivos de los principales bancos centrales. A esta moderación de las dos variables cíclicas más relevantes contribuirá el punto de inflexión que ya se está produciendo, y que se acelerará en adelante, en la provisión de estímulos fiscales (el impulso fiscal perderá mucha fuerza, llegando a ser contractivo en alguna economía) y monetarios (subidas de tipos de intervención y reducción de compras de activos en el horizonte 2022-23).

Índices de sorpresas en actividad económica e inflación  
(cambio absoluto 12m)



Las transiciones que afrontamos de forma inmediata en el entorno macro y las políticas fiscal y monetaria coexisten con niveles de valoración -absoluta y relativa- exigentes en la mayoría de activos financieros. Además de reconocer que el punto de partida en valoración hace ya complicado asistir a revalorizaciones significativas en adelante, ajustar a la baja en las expectativas sobre el comportamiento de aquellas clases de activo más sensibles a esta nueva fase del ciclo parece lo más prudente de cara al año que acaba de comenzar ::



«2021 ha supuesto un retroceso en cuanto a la lucha contra la violencia machista a nivel mundial.»

## La otra crisis

**D**etrás de la crisis de la pandemia de la COVID-19 que nos acompaña por segundo año, se agudiza otra crisis relacionada con la violencia de género.

Y es que según el último informe publicado hace unos días por Naciones Unidas, el 2021 ha supuesto un retroceso en cuanto a la lucha contra la violencia machista a nivel mundial. El 25% de las mujeres encuestadas por dicho organismo ha declarado tener miedo en el hogar, debido a que sufre maltrato físico. Y el 40% ha manifestado que tiene más miedo hoy al caminar sola por la calle.

En España, cerramos el año 2021 con 43 víctimas de violencia de género, dos menos que el año anterior, de las cuales el 40% han sido asesinadas en el medio rural, en municipios de menos de 20.000 habitantes, según datos de Fademur. Es importante hacer esta distinción porque las recetas para combatir la violencia son diferentes: en poblaciones pequeñas todo el mundo sabe qué sucede en la puerta de al lado, y es por ello que la concienciación so-

cial, denunciar lo que está pasando, es fundamental para evitar más casos de violencia de género.

¿Pero cómo dar un giro a esta situación? Según numerosos informes, la violencia de género es en muchos casos causa de falta de empoderamiento femenino, de dependencia económica y social. La falta de trabajo o de otras fuentes de recursos económicos están detrás de muchos casos de violencia machista.

Ayudar a las mujeres a través de la formación, a que tengan un empleo, reduciría las cifras a nivel global.

La otra receta está en la concienciación social, en no mirar a otro lado, en denunciar los casos que tengamos cercanos. Porque no olvidemos que detrás de una víctima de violencia de género, suele haber muchos más víctimas: hijos, familiares, amigos, que se ven afectados por la situación.

Entre todos podemos hacerlo -organismos públicos, sociedad civil-, cada uno tenemos nuestra responsabilidad.

Mi deseo para 2022: víctimas «cero». ¿Me ayudas a conseguirlo? ::

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





«España, que se tiene por un país generoso, en realidad tiene una menor propensión a donar dinero a organizaciones sociales que otros países de nuestro entorno.»

## Tiempos de generosidad

**D**oce millones y medio de personas están en riesgo de pobreza y/o exclusión social en España, según el último estudio del Estado de la Pobreza publicado por EAPN (*European Anti Poverty Network*). Más de un cuarto de la población (26,4%). Son seiscientos veinte mil personas más que el año pasado. Esto nos sitúa por encima de la media europea, sólo por detrás de Bulgaria, Rumanía, Grecia, Letonia, Lituania e Italia. Si bien el concepto de riesgo de pobreza y/o exclusión social analizado por EAPN considera aspectos adicionales al nivel de renta, señalar, a efectos ilustrativos, que se trata de hogares que deben vivir con menos de 800 euros al mes. La mayor parte hogares de un adulto con uno o más menores.

¿Cómo revertir esta situación?

Invertir en educación es una de las estrategias más eficaces para resolver de manera estructural los problemas de movilidad social y pobreza, pero es una estrategia cara que produce beneficios a largo plazo y cuyos costes van más allá de los aspectos puramente académicos, cubiertos por un sistema de educación pública. Esta situación obliga a articular en paralelo acciones de redistribución o solidaridad social que permitan avanzar de manera sistemática en la reducción de la brecha existente.

En resumen, generosidad por parte de quienes no están en tal situación.

La raíz de la generosidad está en el placer que se obtiene de agregar valor a

la vida de otras personas, de actuar con un propósito, aportando bienes, tiempo o talento. Diferentes estudios muestran que realizar acciones solidarias disminuye la actividad de la amígdala cerebral, lo que contribuye a reducir el estrés y la ansiedad.

Lo paradójico es que, en una sociedad preocupada por la felicidad donde se han disparado los niveles de ansiedad tras la pandemia, no se implemente en todos los ámbitos la generosidad como herramienta sistémica.

España, que se tiene por un país generoso, en realidad tiene una menor propensión a donar dinero a organizaciones sociales que otros países de nuestro entorno. En 2020 37% de los españoles hicieron donaciones a alguna organización del tercer sector, según un estudio de la Asociación Española de Fundraising. Menos de la mitad que los británicos e inferior a franceses y alemanes, con niveles superiores al 50%.

Seguramente esta autopercepción de generosidad nos lleva a pensar que todo está cubierto por el Estado. Es decir, por nuestros impuestos, pero no es así.

Es probable que si está leyendo este artículo se encuentre entre los cinco millones de personas en España gana más de 30.000 euros al año. 2.500 euros brutos al mes.

25 euros al mes, un 1% de 2.500 € no suponen nada para quien los gana,

ADRIANA SCOZZAFAVA es  
directora general de Fundación Afi.

y dan para el abono transporte de una persona joven, 7 kilos de legumbres y un 40% del importe mensual de la factura de luz, entre otros. Elementos que contribuyen de manera transitoria a paliar situaciones de necesidad y pobreza mientras se avanza en resolver los problemas estructurales.

El mantenimiento de muchas organizaciones del tercer sector que trabajan en la reducción de la pobreza y las desigualdades se sustenta en subvenciones y donaciones de personas como usted. ¿por qué no contribuir obteniendo una ración mensual de endorfinas? Doce millones y medio de personas, un 26,4%, lo agradecerá ::



«La economía está atiborrada de mitos y falacias, algo que también le sucede al resto de las manifestaciones del comportamiento individual y social y de las disciplinas científicas que las estudian.»

## Mitos y falacias

Coloquialmente, entendemos por «economía» aquella parte de la vida individual y social que tiene que ver con las actividades productivas, de distribución y de uso o consumo de bienes y servicios. Comúnmente, junto a las anteriores, tomamos las actividades financieras, asociadas o no a las actividades económicas mencionadas, como parte de la economía. Por fin, también utilizamos la expresión «economía» para referirnos a la disciplina científica que estudia las actividades económicas.

Pues bien, la economía, en la amplia acepción que acabo de explicar, está plagada de mitos, muchos de los cuales son bastante resistentes al paso del tiempo y al esfuerzo de los economistas. O quizá lo son gracias al esfuerzo de algunos economistas.

Un mito, en su acepción vulgar, es una creencia o una idea ampliamente compartida, que sin embargo es falsa. Más noblemente, se habla de «mitos fundacionales», para referirnos a historias ancestrales sobre el origen de los diferentes grupos humanos, razas o civilizaciones en las que se mezclan sucesos o seres sobrenaturales.

Una falacia es, sin paliativos, un argumento que parece verdadero pero que es falso o se fundamenta en razonamientos falsos o ilógicos. Argumento que, a veces, se expresa también con el deseo de engañar o, más frecuentemente, a sabiendas de su falsedad, con el

afán de abusar dialécticamente o de otra manera del interlocutor.

Los mitos son muy persistentes. Solo los buenos claro. Porque el ser humano necesita orden en sus ideas y, antes de la emergencia de las ciencias, en sociedades estáticas, aquellos contribuían a generar cierto orden. La circuitería del cerebro humano, por otra parte, acoge mejor aquellos argumentos que encajan bien con concepciones previas fundadas o infundadas. Un buen mito tiene que contener un grado o, al menos, una apariencia de verosimilitud.

El conocimiento y el criterio para juzgar la realidad entre los seres humanos, por lo tanto, ha de avanzar encontrándose a menudo con obstáculos erigidos por la ignorancia, la pereza mental y la mala fe. Esta última, en particular, tuerce los mitos falazmente para aprovechar los sesgos perceptivos que todos tenemos, de serie, en nuestro cerebro cuando aquellos no han sido adecuadamente compensados por una educación relativamente siquiera moderadamente sofisticada.

La economía, como decía, está atiborrada de mitos y falacias, lo que también le sucede al resto de las manifestaciones del comportamiento individual y social y de las disciplinas científicas que las estudian.

Uno de los mitos económicos más persistente es el de «la tarta fija del empleo», expresado en la creencia ampliamente compartida, y sin embargo

falsa con generalidad, de que los trabajadores de edades avanzadas que se resisten a jubilarse impiden a los jóvenes el acceso al empleo. Pero hay más mitos, relativos al dinero, el ahorro, el consumo, la racionalidad de los agentes económicos, el tamaño de las empresas, los autónomos, la pobreza o la desigualdad, o la hegemonía económica.

Hay tantos mitos y tal es, en mi opinión, la necesidad de hacerles frente que, de no hacerlo, en el marco del formidable avance de las fuerzas económicas, productivas y financieras, se corre el riesgo de

ver a la sociedad resquebrajarse por líneas de fractura definidas por el acceso a una buena educación, al conocimiento, a un entorno familiar o a un círculo social de cierta calidad de vida material e intelectual, o a instituciones que se ocupen de todos los ciudadanos sin distinciones y con suficientes recursos para favorecer su socialización.

Creo que tengo bastante trabajo con este tema y la cosa no ha hecho sino empezar. Bienvenidos pues a la serie «Mitos» con la que inauguro en 2022 la sección *Homo oeconomicus* de Empresa Global ::



«Relevante es también el aumento en el número de exportadores. Han aumentado en total, y eso ya es por sí solo un buen exponente.»

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

# Dinamismo exportador

Es difícil pasar por alto el intenso dinamismo de las exportaciones españolas de bienes. No es algo totalmente nuevo, es verdad, pero en estos dos últimos años su expansión es ciertamente destacable. Con los últimos datos disponibles, el crecimiento entre enero y octubre de 2021 fue del 21,1% respecto al mismo periodo de 2020, hasta alcanzar los 258.682 millones de euros.

El contraste relevante no solo es el histórico, sino también con las economías de nuestro entorno. Ese crecimiento es superior al registrado en el conjunto de la Unión Europea y de la eurozona en los mismos diez meses, que lo hicieron en ambos casos en un 16,5%. Alemania las expandió un 13,9%, Francia un 15,0% e Italia un 18,6%. El dinamismo español se acerca más al registrado por las exportaciones estadounidenses (23,4%), las de China (22,5%) y Japón (22,1%).

## Concentración de exportadores

Relevante es también el aumento en el número de exportadores. Han aumentado en total, y eso ya es por sí solo un buen exponente. Pero lo más significativo siempre es si lo hace el número de los que se consideran «exportadores regulares», aquellos que habiendo exportado en el año de referencia también lo han hecho en cada uno de los tres inmediatamente precedentes. Pues bien, en el periodo de referencia se contabilizaron 57.826 exportadores regulares, un 8,5% más que en el mismo periodo del año anterior, llegando a representar un 27,6% del total. Y el valor de las exportaciones de estos exportadores regulares ascendió

a 237.665 millones de euros, el 91,9% del total, aumentando un 17,9% más que en el mismo periodo del año anterior.

## Bienes exportados

El sector de bienes de equipo sigue siendo el que dispone de mayor cuota en el conjunto de las exportaciones de esos diez meses, con un 18,6%, y un aumento del 15,5%. Alimentación, bebidas y tabaco representan el 18,0% del total, después de ascender un 10,0% interanual; los productos químicos fueron los que más aumentaron sus exportaciones, un 28,6%, hasta representar un 17,0% del total. Finalmente, el esencial sector del automóvil, especialmente afectado durante toda la pandemia, aumentó sus ventas al exterior un 10,0% interanual, hasta representar un 13,2% de las exportaciones totales.

## Destinos

Por destinos, el conjunto de la Unión Europea-27 en el periodo recibió el 61,9% del total de las exportaciones de bienes, después de incrementarse un 23,5% respecto al mismo periodo de 2020. Dentro de ella, a la eurozona se dirigió el 54,5% de las exportaciones, también algo más que en el año anterior, con un crecimiento del 24%. Todo ello contribuye a explicar la ampliación del superávit comercial con la Unión Europea, hasta los 21.004 millones de euros en el periodo, frente a los 14.142 millones de euros en enero-octubre de 2020. El superávit con la zona euro creció hasta los 23.059 millones de euros, frente a los 15.941 millones de euros en el mismo periodo del año anterior.

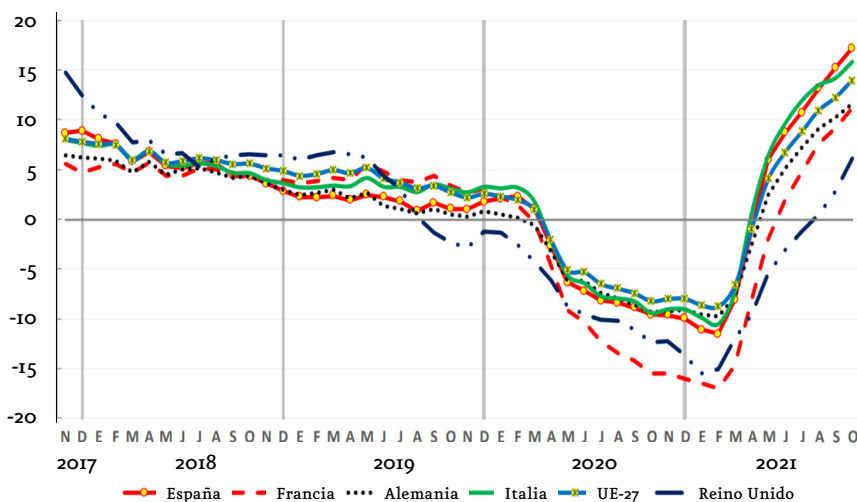
## COMERCIO EXTERIOR DE MERCANCÍAS: COMERCIO DECLARADO Y COMERCIO TOTAL

Año /Período	Exportaciones			Importaciones		
	Declarado (millones €)	Total estimado (millones €)	Declarado sobre total (%)	Declarado (millones €)	Total estimado (millones €)	Declarado sobre total (%)
2012	226.114,6	229.374,1	98,6	257.945,6	262.970,8	98,1
2013	235.814,1	238.752,3	98,8	252.346,8	257.086,4	98,2
2014	240.581,8	243.659,9	98,7	265.556,6	270.798,1	98,1
2015	249.794,4	253.779,2	98,4	274.772,3	281.798,1	97,5
2016	256.393,4	261.203,1	98,2	273.778,6	281.643,3	97,2
2017	276.142,9	282.441,8	97,8	302.431,2	312.206,0	96,9
2018	285.260,5	292.254,1	97,6	319.647,3	330.816,8	96,6
2019	290.892,8	297.741,4	97,7	322.436,9	333.285,5	96,7
2020*	261.175,5	268.202,6	97,4	274.597,5	284.395,9	96,6
Enero-Oct.2021*	258.682,1	265.014,1	97,6	275.310,9	284.376,2	96,8

\* Datos provisionales

Fuente: Informe Mensual de Comercio Exterior

### Exportaciones acumulado a 12 meses hasta octubre 2021: tasa de variación anual (%)



Fuente: Informe Mensual de Comercio Exterior

#### Distribución por CCAA

Señales menos favorables siguen siendo las que dan cuenta de la excesiva concentración de las exportaciones por CCAA. Cinco de ellas representan el 67% de las exportaciones totales, con Cataluña en primer lugar, 25,6%, seguida de Madrid (12,2%), Andalucía (10,8%), Valencia (10,2%) y País Vasco (8,1%).

No hace falta insistir en que la extensión geográfica de esa capacidad competitiva de los exportadores es una de las condiciones para el asentamiento de la prosperidad en el conjunto del país. Es cierto que no es precisamente un empeño fácil. La tradición, pero muy especialmente la estructura productiva tan desigual según las regiones, y la propia calidad de la función empresarial ayudarían a explicar esa lenta convergencia.

Con todo, como señalaba al principio, ese dinamismo

exportador es uno de los elementos más destacables y esperanzadores de la evolución de nuestra economía en los últimos años. En un entorno internacional, que no ha reducido precisamente su presión competitiva, un grupo cada día más amplio de empresas españolas se abre camino, contribuyendo al saneamiento de las cuentas exteriores, ahora condicionado por el importante encarecimiento de las importaciones de energía y otras materias primas. Pero no es menos relevante que esa trayectoria de los exportadores regulares define buenas prácticas de gestión que son susceptibles de ser asimiladas por gran parte del censo empresarial de nuestro país. Deseable es que la consolidación de esa tendencia esté acompañada de aumentos adicionales en los exportadores regulares y en la necesaria diversificación, tanto bienes exportables y en destinos ::

