

Expansión

Lunes 8 de enero de 2024 | 2€ | Año XXXVII | nº 11.399 | Primera Edición

www.expansion.com

Inversor

Los cinco focos para los mercados en 2024 **P14**

HOY
Expansión Start Up
Estos serán los próximos 20 unicornios españoles



OPINIÓN
Por Tom Burns
El nefasto año electoral **P39**

PANEL DE EXPERTOS INMOBILIARIOS

La vivienda subirá un 1,6% en 2024 y el alquiler, un 4,3%

El año 2024 inmobiliario tiene dos caras: la compra aterriza mientras que el alquiler vuela. Los precios subirán un tímido 1,6% a lo largo de este año y se

realizarán 530.000 operaciones, un 7% menos. Por el contrario, el mercado del alquiler sí que mantendrá una mayor pujanza, debido a la tensión existen-

te entre la oferta y la demanda, y subirá un 4,3% interanual, según el panel de expertos consultado por EXPANSIÓN. **P16 a 19/EDITORIAL**



Rafael del Pino, presidente de Ferrovial.

Ferrovial saldrá a cotizar en EEUU en el Nasdaq antes de marzo **P9**

Benjumea fusiona H2B2 con la Spac RMG Acquisition por 365 millones **P6**

Telefónica, Ferrovial, Iberdrola y Applus marcan el ritmo del 'M&A' español **P8/LA LLAVE**



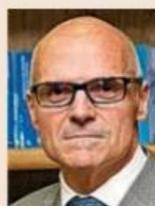
Ana Botín defiende en el BCE su posición sobre el euro digital **P12**

La **banca** afronta este año casi 49.000 millones en vencimientos de deuda **P11/LA LLAVE**

Las **medidas anticrisis** y **10.000 millones** en fondos europeos, en el aire por Junts **P22**

ANÁLISIS

Por Salvador Arancibia
El Banco de España y el colchón de capital anticíclico **P13**



JOSÉ GARCÍA MONTALVO
Catedrático de Economía en la UPF

■ "El desajuste entre oferta y demanda dificultará un gran ajuste de precios"



CRISTINA ARIAS
Directora Servicio Estudios de Tinsa

■ "Tendemos a un restablecimiento de niveles saludables de demanda residencial"



EDUARD MENDILUCE
CEO de Anticipa y Aliseda

■ "Este año comenzaremos a ver bajadas puntuales de los precios"



CONCHA OSÁCAR
Socia fundadora de Azora

■ "La valoración de activos se ajustará a la nueva situación y habrá más inversión"



JORGE PÉREZ DE LEZA
Consejero delegado de Metrovacesa

■ "Las operaciones de compraventa se incrementarán en el segundo semestre"



SUSANA RODRÍGUEZ
Directora ejecutiva de Living en Savills

■ "La tendencia alcista en los precios de la vivienda nueva persistirá"



JAVIER KINDELEAN
Vicepresidente de CBRE España

■ "Los precios se verán menos presionados a la baja que en ocasiones anteriores"



CARMEN PANADERO
Presidenta de Wires

■ "El control del alquiler supone un recorte de derechos de los propietarios"



ERNESTO FERRER-BONSOMS
Director de Real State de Solvia

■ "Los niveles de crecimiento se mantendrán estables a lo largo del año"



BEATRIZ TORIBIO
Sectoraria general de APCE

■ "El mercado ha resistido mejor de lo esperado y así seguirá en 2024"

Las diez principales tendencias económicas de 2024

P20-21

Los fondos ganan al Gobierno la batalla de las radiales

El Gobierno ha extendido un cheque por valor de 450 millones a los acreedores de la Radial 3 y 5, tras aplicar la doctrina del Supremo que obliga a encarecer la responsabilidad patrimonial. De este modo, se eleva la factura por la quiebra de las ocho vías de pago. **P3/LA LLAVE**



La R-5, una de las ocho vías de pago quebradas.

Las cadenas hoteleras disparan sus ingresos un 20%

RIU, Barceló, NH, Meliá, Hottusa, Palladium, Paradores, Vincci, Hesperia, Sercotel, Silken y Room Mate superan los 14.000 millones de ingresos en 2023 y esperan mejorar aún más. **P4-5/LA LLAVE**

■ La vuelta del turista internacional ha permitido alcanzar niveles récord

Editorial

El mercado de vivienda empieza a enfriarse

El precio de la vivienda se frenará en 2024, pero el acceso a la misma seguirá siendo un problema, sobre todo para los colectivos más vulnerables, que no tienen ni el ahorro para hacer frente a la compra, ni los ingresos para acudir a un mercado de alquiler que seguirá claramente al alza. Y las medidas intervencionistas adoptadas por el Gobierno, intentando limitar las subidas por decreto y dificultando los desahucios por impago, a instancias de Podemos y Sumar, lejos de reducir el problema contribuyen claramente a incrementarlo. Es preciso que se construyan más viviendas, fundamentalmente en aquellas zonas tensionadas, para hacer frente a la enorme demanda, pero la regulación no incentiva la inversión ni garantiza la seguridad jurídica para que se genere esa oferta.

El Ejecutivo ha ignorado a los expertos y se ha dejado llevar en todo momento por un diagnóstico falso de la situación. Así, ha optado por hacer todo lo contrario de lo que proponía el sentido común, presionando a los inversores y a los propietarios. El resultado es que cada vez más personas buscan una vivienda y no hay casas disponibles para satisfacer la demanda donde más se necesita. La solución pasa claramente por crear incentivos para que los inversores, los constructores y los propietarios pongan más viviendas en el mercado. Pero, de momento, el Gobierno no parece dispuesto a hacer algo diferente a lo que ha venido haciendo, con lo que el acceso a la vivienda seguirá siendo uno de los principales problemas este año. Impedir que un propietario pueda disponer de su piso con facilidad si el inquilino no paga, lejos de ayudar a este último crea una barrera de entrada para muchos, fundamentalmente si el que lo necesita es vulnerable y no puede aportar las suficientes garantías.

Que el precio de la vivienda se modere refleja una necesaria normalización y enfriamiento del mercado. A ello han contribuido la subida de tipos y también la paulatina disminución del ahorro que se había acumulado durante la pandemia y que hizo de 2022 uno de los años más dinámicos. Esta disminución del ahorro empieza a afectar negativamente al consumo. La solución a los problemas de acceso a la vivienda requieren tiempo y la colaboración de las administraciones y los agentes que pueden construirlos. Y esta no será posible mientras las primeras desconfían y regulen contra los segundos.

Competencia política y elecciones en 2024

Uno de los grandes beneficios de la competencia es la posibilidad de elegir. También en la política. El surgimiento de Izquierda Española puede ser una opción para muchos votantes que, a la vista de los pactos suscritos recientemente por el PSOE con el nacionalismo, se habían quedado huérfanos políticamente. El PSOE va a intentar desacreditar a esta nueva formación, acusándola de ser un agente colaborador de la derecha para debilitar cualquier opción progresista. Habrá que ver cómo evoluciona el nuevo partido en un escenario de fuerte confrontación política y de máxima polarización, pero la distancia existente entre un PSOE al que sus oponentes ligan a los enemigos de España y un PP al que sus adversarios intentan atar a Vox puede abrir un espacio, siempre y cuando la nueva opción demuestre ser algo más que otro proyecto oportunista para que unos cuantos vivan de la política. De momento, las citas electorales que se darán en Galicia y País Vasco serán un buen termómetro para medir el nivel de agotamiento del proyecto de Pedro Sánchez después de haber salvado el Gobierno en el último momento con pactos que vulneran muchos de los principios sobre los que se sustentaba el socialismo en España. En Galicia es Feijóo quien más se la juega. Todo lo que no sea revalidar la mayoría absoluta pesa en contra del líder de la oposición. El resto de citas electorales, incluidas las europeas de junio, son una prueba de fuego para un sanchismo que tiene que confirmar que los últimos pasos dados no han abocado al socialismo a una relación irrecuperable con parte de su electorado tradicional.

La Llave

La imparable factura por las radiales

La quiebra de las ocho autopistas de peaje y su posterior reversión al Estado no deja de provocar sustos al Gobierno. El último fue producto de las sentencias del Tribunal Supremo de comienzos de 2022 que forzaron la modificación del método de cálculo de la Responsabilidad Patrimonial de la Administración (RPA). Lo que aparentemente iba a tener un impacto mínimo en las arcas públicas, se ha traducido en una factura extra de varios cientos de millones de euros. De una indemnización inicial de 119 millones asociada a la RPA de la Radial 3 y 5, el Estado tendrá que abonar un cheque extra por valor de 450 millones de euros. Se trata del pago sobre sólo uno de los ocho activos quebrados, lo que abre la puerta a que el agujero provocado por estas autopistas aumente en los próximos meses. Entre los principales ganadores de este litigio, que lleva años atascado en los tribunales, figuran los fondos de inversión que compraron a la banca la deuda de los activos, con un sustancial descuento. Estos inversores especializados en activos *distressed* han tenido la suficiente paciencia para soportar la incertidumbre jurídica que, con el paso del tiempo, les ha dado la razón en cuanto al valor de la Responsabilidad Patrimonial del Estado. Son inversiones de alto riesgo que asumen un importante gasto en abogados y asesores financieros. Su apuesta ha co-

menzado a dar fruto. La otra cara de la moneda es la situación de los activos, actualmente gestionados por la sociedad pública Seittsa. Se trata de carreteras de pago con una baja demanda de tráfico que, además, necesitan un importante inversión en conservación y mantenimiento. El Gobierno tuvo en sus manos la opción de relicitar estos proyectos y obtener una sustancial quita de los bancos. Fue una solución rechazada a pesar de contar con el respaldo del sector privado. El fracaso de las autopistas marcó un antes y después del modelo concesional español que, a partir de ese momento, perdió la confianza de la Administración para financiar infraestructuras.

Año récord para las hoteleras

El furor por viajar, que no ha sido capaz de amortiguar la inflación galopante de los últimos años ni la incertidumbre política ni los conflictos bélicos, ha permitido a las hoteleras recuperarse del fuerte golpe que les supuso el Covid. Con ingresos en niveles récord en 2023, las grandes cadenas españolas han aprovechando el *boom* del turismo para repagar deuda, fortalecer su balance y hacer caja. No han dejado tampoco de aprovechar oportunidades para cre-

cer con compras, como Barceló; con el desarrollo de nuevos proyectos, en el caso de RIU, y con nuevas alianzas y acuerdos de gestión, si miramos a Meliá y NH. Pese a que la situación macroeconómica y la geopolítica aconsejan prudencia no se han detectado, de momento, signos de desaceleración en la demanda. Esto, junto con la recuperación de los viajes de negocio y la vuelta de los turistas asiáticos, parecen indicar que el *boom* turístico va mucho más allá de un *efecto champán* derivado de los meses de confinamiento tras el Covid o del ahorro embalsado entonces. Viajar ha ganado enteros en la escala de prioridades de los consumidores y los clientes están dispuestos a gastar más por una buena experiencia. Sin embargo la evolución del conflicto en Ucrania y la guerra entre Israel y Hamás siguen ensombreciendo el panorama y las compañías del sector no pueden bajar la guardia. Diferenciarse en calidad y apostar por destinos competitivos son la garantía para que los buenos presagios se cumplan.

La recuperación del 'M&A' en 2024

El récord histórico que la actividad global de fusiones y adquisiciones (*M&A*) registró en 2021 ha dejado paso a dos años de agudo descenso de ese tipo de acuerdos corporativos, como resultado sobre todo del aumento de los costes de financiación por las subidas de tipos de interés. España, aunque con unas fluctuaciones menos marcadas, también ha sufrido cierto estancamiento de las transacciones, aunque sectores como las telecomunicaciones, las energías renovables y la alimentación han seguido atrayendo inversores y operaciones de concentración. De hecho, el lanzamiento de varias transacciones durante los últimos meses de 2023 –caso de la venta de Vodafone España a Zegona o los movimientos accionariales en Telefónica– ha alimentado las esperanzas de un gran resurgimiento de la actividad de *M&A* en España durante 2024. Pero todo dependerá del estado de los mercados financieros. Es necesaria una mayor certidumbre sobre la futura trayectoria de los tipos de interés para que se pueda reabrir el crédito destinado a las adquisiciones, algo que por ejemplo facilitaría un mayor número de compras por parte de los fondos de capital riesgo. Mientras llega ese momento, grupos del Ibex que han acaparado liquidez con ventas de activos –como Ferrovial o Iberdrola– podrían ser los protagonistas de adquisiciones en países y mercados donde quieren crecer, con el foco puesto principalmente en Estados Unidos y las infraestructuras.

La banca española refinancia 45.000 millones de euros

Este año la banca española afronta vencimientos de deuda de 45.000 millones de euros, lo que supone casi un 20% más que en 2023, por lo que el ejercicio se presenta exigente. Las perspectivas de colocación son buenas dada la excelente situación fundamental del sector, que registrará beneficios récord en 2023, y la normalidad de los mercados de capitales. Pero tendrá que contrapesar un mayor coste de financiación por la subida de tipos tras la escalada decretada por el Banco Central Europeo (BCE) hasta llevarlos al 4,5%, el nivel más alto desde 2001. Una vez más, Santander se lleva la parte del león debido a su tamaño, con activos de 1,81 billones de euros a septiembre, que le sitúan en el puesto 16 del ranking mundial entre los bancos cotizados y que comparan con los 0,75 billones de BBVA y los 0,61 billones de CaixaBank. El grupo necesita refinanciar 28.400 millones en 2024, un 41% más que en 2023, de los que 18.800 millones son bonos y 7.700 millones cédu- las hipotecarias, y con foco en Es-

LOS VENCIMIENTOS

Volumen de deuda en 2024, en millones de euros

Santander	28.400
BBVA	9.600
CaixaBank	6.500
Sabadell	3.581
Unicaja	800
Bankinter	0

Expansión

Fuente: las entidades

paña, Reino Unido y Digital Consumer Bank. Santander ha sido muy madrugador y el 2 de enero colocó 3.750 millones de bonos sénior. Le sigue BBVA con 9.600 millones de vencimientos, de los que 7.600 millones corresponden a su negocio en España. Y después CaixaBank, que tendrá que levantar 6.500 millones, de los que el 92% son de España. Sabadell con 3.600 millones y Unicaja con 800 millones completan el *Top-6*.

EMPRESAS

Los fondos ganan al Gobierno la batalla por el agujero de las radiales

REVISIÓN MILLONARIA/ El Gobierno emite un cheque extra de 450 millones para los acreedores de la Radial 3 y 5 tras aplicar las sentencias del Supremo que forzó encarecer la Responsabilidad Patrimonial.

C.Morán. Madrid

La factura por la quiebra de las ocho autopistas radiales en 2018 va a ser sensiblemente mayor que la prevista inicialmente por el Ministerio de Transportes. Frente a los 1.000 millones de euros estimados, la factura se aproximará más a los 2.300 millones calculados previamente por los administradores concursales y los acreedores de estas carreteras de pago, actualmente gestionadas por el Estado a través de Seittsa.

Así se desprende de la primera revisión de la Responsabilidad Patrimonial de la Administración (RPA) tras aplicar las sentencias del Tribunal Supremo de 2022 que obligaron al Ministerio de Transportes a recalcular esta millonaria indemnización que, por contrato, protege a los acreedores en caso de quiebra del activo. Según la resolución del Ministerio de Presidencia a la que ha tenido acceso EXPANSIÓN, el Gobierno tendrá que emitir en el plazo de dos meses un cheque extra a favor de la concesionaria de 450,7 millones de euros. Esta cantidad, sumada a la ya emitida en 2021 por valor de 119 millones, eleva el abono a cuenta por la RPA de la Radial 3 y 5 hasta 569 millones de euros. Los beneficiarios de este pago serán los fondos de inversión que compraron la deuda a la banca con un sustancial descuento.

Se trata de las firmas Taconic, Attestor, King Street y SVP. También se sumaron al recurso de la RPA de Accesos de Madrid los bancos Deutsche Bank y CaixaBank. La entidad española abordó esta quiebra desde distintos frentes, ya que figura como accionista fundador de la sociedad concesionaria y, además, como acreedor de la misma.

La Radial 3 y 5, originalmente controlada por ACS (35%), Abertis (30%), Sacyr (25%) y CaixaBank (20%) es, con diferencia, la autopista española con un mayor agujero económico. Los otros peajes sometidos al cálculo de la RPA son la Radial 2 (ACS, Abertis, Acciona y Globalvía), Eje Aeropuerto M-12 (OHLA), Radial 4 (Ferroviario y Sacyr), AP-36 (Ferroviario y



Playa de peajes de la autopista Radial 3 y 5 gestionada por la estatal Seittsa.

UNA FACTURA CADA VEZ MÁS PESADA

● El Gobierno tuvo en sus manos varias opciones para liquidar de una manera menos costosa el agujero de las autopistas radiales.

● Una de las opciones manejadas, cuando la banca aún tenía los derechos de crédito, fue proceder a una quita y relicitar los activos.

● El Gobierno optó por liquidar todos los concursos, completar la reversión de los activos y hacer frente a la responsabilidad patrimonial.

● La revisión del método de cálculo de la RPA aumenta la factura sobre unas carreteras que sufren un importante déficit de mantenimiento.

UNA DÉCADA

Las autopistas de peaje radiales fueron adjudicadas durante el Ministerio de Francisco Álvarez Cascos y comenzaron a quebrar a partir de 2012. Seittsa se hizo cargo de los activos a partir de 2018, sin resolverse los pleitos judiciales.

El Gobierno ha bajado la retención provisional de 304 millones, a solo 92 millones de euros

Sacyr), Circunvalación de Alicante (ACS, Abertis y Globalvía) y Cartagena-Vera (Globalvía y Ploder).

La batalla ganada por los fondos de inversión en la Radial 3 y 5 discurre en paralelo al enfrentamiento de los mismos inversores con los accionistas de la sociedad. Los fondos reclamaron a los promotores de la autopista en los tribunales cantidades millonarias amparándose en los contratos de apoyo a la financiación de la concesión de los sponsors. En este duelo, ACS, Abertis y CaixaBank han accedido a firmar acuerdos extrajudiciales con Taconic, Attestor, King Street y SVP y han pagado las cantidades reclamadas a cambio de un descuento. Sin embargo, Sacyr, al que los fondos le exigieron 140 millones por su 25%, se ha negado.

Según las fuentes jurídicas consultadas, la actualización al alza de la RPA de la Radial 3 y 5 va a forzar una revisión de estas reclamaciones satisfie-

chas por los accionistas, "ya que no se puede cobrar dos veces por la misma deuda".

El peso de la Justicia

Entre febrero y marzo de 2022, el Supremo declaró ilegales varios puntos del método de cálculo de la RPA aprobado por el Gobierno en 2019. En concreto, el fallo obligó al Estado a incluir en la RPA el beneficio industrial de la empresa en el presupuesto de ejecución por contrata.

Además, prohibió minorar el 25% abonado por la Administración a los expropiados derivado de la omisión del trámite de información pública en la tramitación de los expedientes expropiatorios. En opinión del tribunal, "en el caso de que hubiera sido abonado por el concesionario, habrá

El coste de la RPA de la Radial 3 y 5 se dispara en 303 millones, más los intereses por retraso

de computarse como inversión de éste, pero sin sujeción al régimen de amortización ni a los límites de la RPA".

El Supremo también se pronunció sobre los descuentos aplicados por el Gobierno al recepcionar las autopistas al no estar en perfecto estado de revista. "No resulta procedente", dice el fallo. La resolución también aborda el período de amortización. "Procede estimar la pretensión ejercitada en la demanda en el sentido de que, como día inicial de la amortización respecto de las obras ejecutadas con posterioridad al inicio del cobro de peajes (modificaciones, adicionales y obras complementarias), debe tomarse la fecha en que éstas fueron puestas en servicio o se inició el cobro del peaje asociado al nuevo tramo".

El Gobierno también intentó en su sistema de cálculo trasladar al concesionario costes relacionados con las costas procesales. El Supremo fue tajante: "En el concep-

Cruce de demandas entre fondos y socios

La revisión de la RPA es producto de la judicialización de la quiebra multimillonaria de los activos públicos. Las carreteras, todas terminadas y en operación tras unos 5.000 millones de inversión, dejaron un agujero financiero de más de 2.000 millones de euros entre deudas con los acreedores y pasivos no cobrados por los constructores. Todo este lastre se ha llevado a los tribunales en una guerra cruzada entre promotores, financiadores y Gobierno. Las últimas resoluciones desde 2023 afectan, por ejemplo, a la Radial 4 (Madrid-Ocaña) donde el Supremo ratifica una sentencia previa que obliga a Ferrovial y a Sacyr a satisfacer 23 millones a los fondos acreedores. Sin embargo, la Audiencia de Madrid favorece a OHLA en un pleito similar por las deudas pendientes de Eje Aeropuerto.

to indemnizaciones de toda índole no deben comprenderse las costas procesales satisfechas por la Administración".

Sobre los plazos a partir de que el RPA devenga intereses, el Supremo señaló que "en los contratos celebrados después del 8 de agosto de 2002, para la determinación de la RPA ha de estarse al plazo de dos meses desde que se acordó en el procedimiento administrativo abierto al efecto la resolución del contrato con la consiguiente apertura de la liquidación, y, tras él y para su abono, al plazo de sesenta días".

Todos estos cambios, que la exministra Raquel Sánchez Calicó calificó de "mínimos" en 2022, han provocado que la RPA inicialmente calculada para la Radial 3 y 5 pase de 450,7 millones de euros a 753 millones. Además, el Gobierno ha tenido que reducir drásticamente las retenciones provisionales para situaciones pendientes como, por ejemplo, pagos por expropiaciones. En concreto, esa retención baja de 304 millones de euros a solo 92 millones.

Además del principal, el Gobierno tendrá que hacer frente al pago de intereses por retrasos (3,25% en 2023) incrementado en 1,5 puntos.

La Llave / Página 2

RADIOGRAFÍA DE LAS CADENAS ESPAÑOLAS

Las hoteleras disparan sus ingresos un 20% y alcanzan niveles récord

AÑO HISTÓRICO/ RIU, Barceló, NH, Meliá, Hotusa, Palladium, Paradores, Vincci, Hesperia, Sercotel, Silken y Room Mate superan los 14.000 millones de facturación en 2023 y aspiran a mejorar sus cifras en 2024.

Rebeca Arroyo, Madrid

Una vez superada la crisis del Covid al completo, y con el boom turístico dando alas al sector, los grandes grupos hoteleros españoles han cerrado un año histórico en ingresos gracias a unas ocupaciones que rozan ya los niveles de récord anteriores a la pandemia, a unos precios que siguen marcando máximos y a sus planes de expansión.

Las principales cadenas españolas, entre las que destacan RIU, Barceló, NH, Meliá, Hotusa, Palladium, Paradores, Vincci, Hesperia, Sercotel, Silken y Room Mate, han superado en conjunto los 14.000 millones de facturación en 2023, lo que supone una mejora del 20% frente a 2022 y un incremento del 30% respecto a 2019, antes del estallido de la pandemia. Estas cifras se extraen de las previsiones aportadas por las propias compañías a EXPANSIÓN y de las estimaciones del consenso de analistas de Bloomberg para las dos cotizadas (NH y Meliá), que anunciarán resultados anuales el próximo mes de febrero.

Las compañías consultadas son además optimistas respecto a 2024, año en el que esperan que se consolide la recuperación del turismo de negocios y en el que la normalización del turismo asiático llegue a su plenitud.

Por ingresos encabeza el ranking RIU. A espera de cerrar sus cuentas anuales, desde el grupo mallorquín señalan que las estancias globales y la tarifa media han aumentado en 2023 alrededor del 10%. "Gracias a esto esperamos un aumento de en torno al 20% en la facturación global de este año 2023 frente a 2022", añaden.

Vigilar los costes

En 2022 RIU obtuvo unos ingresos de 2.905 millones, un 30% más que en 2019. Aunque prudentes, en RIU se muestran confiados de cara a 2024 y aseguran que, de momento, no hay muestras de "signos de debilitamiento" en la demanda. "Si todo sigue así, se mantendrán las buenas cifras. Hay que tener en cuenta que los costes siguen al alza y

RIU



Carmen Riu, CEO de RIU.

+20%
de ingresos en 2023

Espera un aumento de en torno al 20% en la facturación global de 2023. Tarifas y estancias han mejorado un 10%.

2.905
millones en 2022

La cadena cerró 2022 con una facturación de 2.905 millones de euros, casi un 30% más frente a 2019.

BARCELÓ



Raúl Gonzalez, CEO para EMEA de Barceló.

+30%
de ingresos en 2023

Prevé una mejora del 30% en ingresos y del 20% en ocupaciones en 2023, hasta llegar a cifras récord.

2.587
millones en 2022

El negocio hotelero de Barceló registró unos ingresos de 2.587 millones en 2022, un 17% más frente a 2019.

NH



Ramón Aragonés, CEO de NH Hotel Group.

+28%
hasta septiembre

Sus ingresos crecieron un 28% en los nueve primeros meses, hasta los 1.612 millones de euros.

1.759
millones en 2022

Cerró 2022 con ingresos de 1.759 millones y los analistas estiman que superará el hito de los 2.000 millones en 2023.

MELIÁ



Gabriel Escarrer, presidente y CEO de Meliá.

+16%
hasta septiembre

Subió un 16% sus ingresos de enero a septiembre, con 1.478 millones de euros (+6% frente a 2019).

1.692
millones en 2022

Cerró 2022 con unos ingresos de 1.692 millones y el consenso de analistas prevé que llegue a los 1.879 millones en 2023.

HOTUSA



Amancio López, presidente de Hotusa.

+23%
de ingresos en 2023

Prevé superar los 1.400 millones de ingresos, con un crecimiento del 23% frente a 2022 y del 10% frente a 2019.

1.155
millones en 2022

Cerró el pasado año con unos ingresos de 1.155 millones, ligeramente por debajo de los 1.268 millones de 2019.

PALLADIUM



Abel Matutes Prats, presidente de Palladium.

> de 1.000
millones en ingresos

Augura que en 2023 superará por primera vez los 1.000 millones de euros en facturación.

984
millones en 2022

Facturó 984 millones de euros en 2022, un 113% más que en 2021 y el 26% más respecto a 2019.

que la previsión es que sigan aumentando en 2024. Este año, los buenos resultados nos han permitido compensar este aumento de costes, pero es algo que debemos vigilar de cerca".

Otra de las cadenas que han tocado el cielo en 2023 es Barceló. El grupo turístico

destaca la vuelta de los mercados internacionales y la recuperación más rápida de lo previsto en los viajes de negocio. Con todo estima un crecimiento de sus ingresos hoteleros del 30% respecto a 2022, que cerró con 2.587 millones de facturación, y una mejora del 20% en la ocupación, lo-

grando el mejor año de su historia.

Barceló resalta la buena evolución de las ventas anticipadas para 2024 y asegura que viajar se ha convertido en una prioridad para muchas personas, más dispuestas a priorizar su gasto en vacaciones frente a otras cuestiones.

La siguiente por ingresos es NH. Los analistas prevén que cierre 2023 con unos 2.000 millones de facturación, superando los 1.759 millones de 2022. Hasta septiembre los ingresos de NH crecieron un 28%, hasta 1.612 millones. "No solo estamos a punto de completar un año récord en ingre-

sos y beneficios, sino que hemos logrado entrar con nuevos hoteles en destinos emblemáticos para el turismo como son París, Finlandia, Tailandia, Maldivas, Emiratos Árabes Unidos y Australia. Es pronto para hacer una estimación en detalle, pero ya visualizamos un buen primer tri-

IMPULSO

La vuelta del turista internacional ha permitido alcanzar cifras de ocupación pre-Covid y continuar con la tendencia alcista en precios de 2022.

PARADORES



Raquel Sánchez, nueva presidenta de Paradores.

+5%

de ingresos en 2023

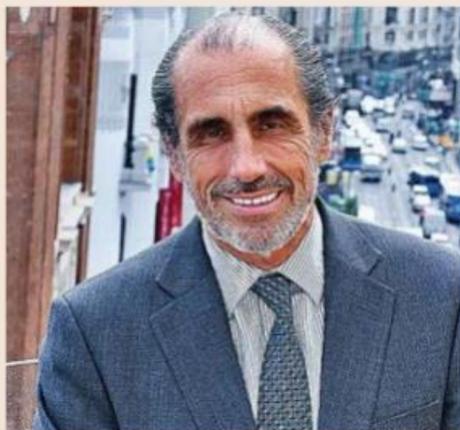
Espera marcar su segundo ejercicio consecutivo de récord mejorando en un 5% la cifra de 2022.

310

millones en 2022

La cadena cerró 2022 con una facturación de 310 millones, un 132% más que en 2021 y un 17% más que en 2019

VINCCI



Carlos Calero, director general de Hoteles Vincci.

+20%

de ingresos en 2023

Estima un crecimiento del 20% en ingresos frente al año anterior y un 40% frente a los niveles prepandemia.

181

millones en 2022

La facturación total de Vincci Hoteles alcanzó los 181 millones en 2022, superando los 160 millones de 2019.

HESPERIA



Jordi Ferrer, CEO de Hesperia.

+20%

de ingresos en 2023

La previsión del grupo pasa por cerrar 2023 con unos ingresos de en torno a 160 millones, un 20% más que en 2022.

136

millones en 2022

La cifra de negocio de 2022 fue de 135,5 millones, en línea con los 137 millones contabilizados en 2019.

SILKEN



Javier Villanueva, director general de Silken.

+18%

de ingresos en 2023

Cierra 2023 con unas ventas superiores a los 120 millones de euros, un 18% más que en 2022.

98

millones en 2022

El crecimiento respecto a 2022 se debe a un aumento del 8% en precios medios y a una mejora del 4% en ocupaciones.

SERCOTEL



José Rodríguez Pousa, presidente de Sercotel.

+30%

de ingresos en 2023

Estima un crecimiento en su facturación cercano al 30% en 2023, mejorando las estimaciones iniciales.

94

millones en 2022

En 2022 cerró con 93,6 millones de ingresos, un 33% más que en 2019. Siendo la mejor cifra, hasta entonces, de su historia.

ROOM MATE



Enrique Sarasola presidente de Room Mate.

+26%

de ingresos en 2023

Espera cerrar el año 2023 un aumento de las ventas consolidadas de 26% y ebitda de 15 millones de euros.

84

millones en 2022

En términos comparables Room Mate cerró 2022 con unos 84 millones de euros en ingresos.

Iberostar prevé un 10% más de ventas en 2024

2023 también ha sido excelente para Iberostar. La cadena de la familia Fluxá ha superado sus expectativas en términos de demanda, tanto en lo que se refiere a su división hotelera como en W2M, su filial de negocio de viajes y distribución. "Hemos visto una evolución muy positiva por parte de nuestros mercados emisores y un fuerte crecimiento en las reservas, creciendo sobre 2022 a doble dígito". A futuro, y pese a la incertidumbre macroeconómica y geopolítica, los datos de reservas en libros de cara a 2024 son positivos. "Estamos presupuestando crecimientos en ventas en el entorno del 10%", señalan. Desde Pifre, por su parte, se muestran satisfechos con la evolución del año gracias a una "muy buena" temporada de verano con ocupaciones "muy altas". "Hemos conseguido grandes hitos como la inauguración de nuestro primer hotel de lujo con Cayo Levantado Resort y hemos culminado el plan de reformas por 70 millones". Recuerdan también que su división inmobiliaria ha puesto en marcha nuevas infraestructuras y servicios por valor de 16 millones ante el auge de residentes de primera vivienda en sus complejos de República Dominicana y México.

mestre de 2024 con alza general en los ingresos destacando el crecimiento en Europa Central y Benelux", aseguran.

Meliá ha consolidado en 2023 la curva de recuperación iniciada en 2022 y ha reforzado su plan de expansión con 25 nuevos hoteles firmados y 12 aperturas.

De enero a septiembre obtuvo unos ingresos de 1.478 millones, una mejora del 16% respecto a 2022 y del 6,5% frente a 2019. Los analistas prevé que los ingresos de Meliá lleguen a los 1.879 millones en el conjunto del año, un 11% más que en 2022 y un 5% por encima de 2019. En cuanto a márgenes, el pasado junio, durante la junta de accionistas, anunció un ebitda de 475

millones para 2023, un 10% más que en 2022.

Con previsiones positivas en destinos de invierno como Canarias o el Caribe, Meliá espera mantener sus resultados en 2024 para "seguir fortaleciendo su balance y continuar creciendo y apostando por una hotelería mejor y más sostenible".

El 2023 será histórico también para Hotusa y Palladium. La primera rebasará los 1.400 millones de facturación, un 23% más que en 2022, mientras que la cadena de los Matutes superará por primera vez los 1.000 millones de euros en ingresos.

"Las previsiones son positivas gracias a la favorable evolución de la demanda y a la

reactivación de los viajes de negocios y congresos, por lo que continuaremos trabajando para seguir creciendo, especialmente en aquellos mercados emergentes o en los que podemos incrementar nuestra presencia", indica Hotusa.

En Palladium prevén en 2024 crecer a doble dígito a nivel de ingresos por habitación disponible (RevPAR). "Nos esforzamos por crecer en términos de valor y fidelización. Además, llevamos tiempo enfocándonos y cre-

Los viajes de negocio y el turismo asiático consolidarán su recuperación en 2024

ciendo en un segmento alto y medio-alto", añaden.

Paradores, que por primera vez en 100 años de vida situó sus ingresos por encima de los 300 millones en 2022, sumará nueva plusmarca con un crecimiento del 5% en 2023. Con respecto al año en curso, el número de reservas es un 19% superior al registrado en el mismo periodo del ejercicio anterior. "Conforme se restablece la normalidad se percibe una mayor anticipación, especialmente por el aumento del peso del cliente internacional, y a una buena evolución del segmento de reuniones y conferencias en el primer trimestre".

Vincci, por su parte, prevé una mejora de en torno al 20% en ingresos en 2023.

"Las previsiones para 2024 son alentadoras pero en un contexto siempre cambiante, es importante abordar estos logros con una dosis de prudencia", añade.

Hesperia cerrará 2023 con unos ingresos de aproximadamente 160 millones, cerca de un 20% más. Es optimista respecto a 2024, año en el que reabrirá su hotel de Sevilla tras una reforma integral y llegará a Valencia de la mano de Pictet y del grupo Accor.

Mejorando sus previsiones iniciales Sercotel espera crecer cerca de un 30% en 2023, desde los 94 millones de euros que ingresó en 2022. En Sercotel creen que hay recorrido de mejora porque la reactivación del turismo asiá-

tico se produjo a partir de septiembre y no será hasta 2024 cuando se consolide al completo la recuperación.

También han cerrado 2023 con alzas en ingresos Silken, con unas ventas de más de 120 millones (un 18% más que en 2022 y un 21% más que en el 2019), y Room Mate, que tras salir del concurso en 2022 prevé ingresos récord de 105 millones en 2023 (+26%).

La cadena vasca avanza que el calendario de eventos es un excelente presagio para 2024, mientras que Room Mate vaticina que la buena evolución en precios y ocupaciones se mantendrán, al menos, en el primer trimestre.

Benjumea fusiona H2B2 con la Spac RMG Acquisition por 365 millones

LA MITAD DE LO PREVISTO/ La compañía de hidrógeno, fundada por Felipe Benjumea y presidida por Antonio Vázquez, sella el acuerdo definitivo para ser comprada por RMG y salir a cotizar al Nasdaq.

Miguel Á. Patiño. Madrid
H2B2, la empresa especializada en hidrógeno fundada por Felipe Benjumea tras su convulsa salida de la presidencia de Abengoa, ha llegado a un acuerdo definitivo para su integración con la entidad norteamericana RMG Acquisition Corporation III (RMG III).

Esta operación dará paso a que H2B2 se estrene en el Nasdaq, uno de los mercados bursátiles de Wall Street, en Nueva York. La transacción lleva negociándose desde hacía meses y ambas partes se han ido concediendo prórrogas.

El valor definitivo que se ha fijado de referencia para H2B2 es de 400 millones de dólares (365 millones de euros al cambio actual). Así viene recogido en los distintos informes remitidos durante los últimos días a la SEC, el organismo regulador de la Bolsa en Estados Unidos.

Es un valor considerablemente inferior a los 750 millones (825 millones de dólares dependiendo de determinados parámetros) que se barajó inicialmente para la operación. Es decir, el ajuste a la baja se sitúa entre el 46% y el 51%.

RMG III es la tercera Spac que lanza RMG. Las Spac (*special purpose acquisition company*, o compañías con un propósito especial de compra) son empresas sin activos en su interior que se lanzan al mercado y tras asegurarse financiación por parte de una serie de inversores, acometen la compra de una o más empresas.

Tras la adquisición, llevan a cabo una fusión inversa, es decir, la empresa no cotizada (en este caso H2B2) se integra en la empresa cotizada, que sí cotiza, y de esa manera exprés sale al parqué.

Un año negociando

La idea de la fusión de H2B2 con RMG fue anunciada hace justo un año, en plena efervescencia de las Spac y cuando el negocio del hidrógeno empezaba a convertirse en una auténtica fiebre empresarial.

Entonces, los responsables de H2B2 y de RMG se dieron un plazo relativamente corto para cerrar el acuerdo definitivo de fusión, pero el tiempo



Felipe Benjumea es fundador de H2B2.

Desde un segundo plano

Felipe Benjumea (Sevilla, 1957), expresidente de Abengoa, impulsó la creación de H2B2 tras su salida de ese grupo, en 2015. En el último año, ha preferido ir pasando a un segundo plano. A finales de 2022, la empresa nombró a Antonio Vázquez como presidente, en sustitución de Benjumea. El consejero delegado en la actualidad es Anselmo Andrade.

La operación lleva negociándose desde hace un año y ha atravesado por distintas vicisitudes

se fue dilatando sin materializarlo. Por entonces, y por los recursos de los que disponía RMG, se barajaba una fusión valorada en los 600 millones de euros.

En mayo, los responsables avanzaron en las negociaciones. Entonces anunciaron que habían llegado a un acuerdo con un precio de 750 millones de dólares (*Base Purchase Price*, o precio de compra base) ampliable en un 10% (hasta los 825 millones de dólares) en función de si se cumplían determinadas condiciones financieras. En un comunicado a la SEC el pasa-



H2B2 es una de las empresas españolas pioneras en el negocio del hidrógeno.

RMG, una Spac adicta a innovadores y rebeldes

Miguel Á. Patiño. Madrid
RMG Acquisition Corporation III, la sociedad de la que se articulará la compra de H2B2, es la tercera Spac de Riverside Management Group, entidad que parece buscar siempre grupos fundados por empresarios innovadores que se guían por su visión, inconformismo y rebeldía contra los esquemas empresariales más tradicionales. Desde 2019, RMG ha levantado fondos por valor

de 1.100 millones de dólares. La primera Spac (RMG Acquisition Corporation I), de 394 millones de dólares, se hizo con la energética Romeo Power, especializada en movilidad eléctrica y que crearon ingenieros que dejaron Tesla y SpaceX, empresas a su vez fundadas por el polémico Elon Musk, la mayor fortuna mundial.

La segunda Spac (RMG Acquisition Corporation II), de 345 millones de dó-

lares, sirvió para adquirir ReNew Energy Global, uno de los mayores grupos de renovables independientes en India. La compra de H2B2 supone el regreso al parqué de un proyecto empresarial de Felipe Benjumea, que durante 25 años, hasta su tormentosa salida en 2015, presidió Abengoa, emblema de la ingeniería española. Tras su salida, fundó H2B2, adelantándose así a otros en la fiebre del hidrógeno.

do 15 de diciembre, los responsables de RMG informaron de que el precio de compra base se ha anulado y se ha sustituido por un "precio de compra a la fecha de cierre" del acuerdo (*Closing Date Purchase Price*) de 400 millones de dólares, sin ningún tipo de ajuste.

Vázquez, presidente

Antes del anuncio de la fusión con RMG, H2B2 fichó como presidente de la compañía a Antonio Vázquez, que fue presidente de IAG, el holding que agrupa a Iberia y British Airways, entre otras aerolí-

neas. Durante las negociaciones con RMG, H2B2 ha vivido un proceso de expansión sin precedentes que le ha llevado a estar presente en Europa, Estados Unidos, Latinoamérica, Asia y Oriente Medio en un negocio, el hidrógeno, que se ha convertido en el nuevo El Dorado del sector energético.

Competencia feroz

El problema es que, al igual que H2B2, decenas de empresas y proyectos se han lanzado a este negocio en una lucha encarnizada por abrirse un hueco en el mercado. En-

tre tanto, el sector de las Spac, que vivió un *boom* hace dos años, se empezó a desinflar de forma alarmante en 2023 por problemas para sacar adelante operaciones o por las críticas y sospechas que ha generado en el mundo financiero el elevado coste de este mecanismo, que conlleva amplias comisiones a los gestores. La ventaja para H2B2 de su unión con RMG es la mayor visibilidad en EEUU, su gran objetivo de mercado.

Expansion.com

Más información en la Newsletter EXPANSIÓN Energía, en www.expansion.com

Comsa gana un contrato de 250 millones en el Metro de Lima

J. Orihuel. Barcelona

Comsa Corporación, el grupo de construcción e infraestructuras propiedad de las familias Miarnau y Sumarroca, se adjudica en Perú uno de sus mayores contratos fuera de España.

La compañía se encargará del mantenimiento integral de la Línea 2 del Metro de Lima y Callao, una actividad que generará unos ingresos superiores a los 250 millones de euros en un período de 25 años, según fuentes de Comsa. Se trata de la primera línea subterránea de metro del país sudamericano.

El grupo prestará el servicio a través de su filial GMF, especializada en el mantenimiento de material rodante ferroviario. La empresa ha ganado el contrato mediante un procedimiento negociado con la compañía concesionaria de la construcción, financiación y operación de la Línea 2. Los grupos españoles ACS y FCC, a través de Iridium y Vialia, respectivamente, son dos de los socios del consorcio privado.

Desde el mes pasado, GMF dispone ya de un equipo de veinte colaboradores en Lima, entre personal expatriado y local, para desplegar la primera fase del contrato, que tendrá una duración de cuatro años. En la segunda fase, que contempla la puesta en marcha de los 42 trenes de la flota y de toda la infraestructura de la línea subterránea, la plantilla de la filial de Comsa irá incrementándose hasta llegar a las 85 personas.

El contrato obtenido por GMF, que cuenta con la asistencia de Metro de Madrid, incluye tres ámbitos: el mantenimiento integral de los trenes, el de los vehículos auxiliares ferroviarios (VAF) y el de las instalaciones.

Entre otras misiones, GMF se encargará del control diario de los tres antes de que se inicie el servicio comercial.

Concesionaria

Junto a la empresa italiana WeBuild Group, la japonesa Hitachi y la peruana Cosapi, ACS y FCC ganaron en 2014 la concesión de la Línea 2, un proyecto licitado por el Gobierno peruano que representa una inversión total superior a los 4.000 millones de euros. De forma parcial, la infraestructura entró en servicio el pasado 21 de diciembre.

www.firabarcelona.com

#firabarcelona in f X @



Fira Barcelona

FELIZ AÑO NUEVO

Calendario de principales eventos en 2024

IBM TechXchange Summit EMEA	Congreso tecnológico para desarrolladores y usuarios de productos de IBM (CCIB)	22 - 25/01	Shoptalk Europe	Congreso europeo de retail (Gran Vía)	3 - 5/6
ISE	Evento mundial de tecnología audiovisual e integración de sistemas (Gran Vía)	30/01 - 02/02	SIL Barcelona	Feria líder de logística, transporte, intralógica y supply chain del sur de Europa (Montjuïc)	5 - 7/06
XVI Premis Gaudí 2024	Gala de entrega de los premios de la Academia del Cine Catalán (CCIB)	4/02	Sónar - Sónar+D	Festival internacional de música avanzada y new media art de Barcelona (Montjuïc - Gran Vía)	13 - 15/06
Barcelona Wine Week	Evento de referencia para la promoción internacional del vino español (Montjuïc)	5 - 7/02	CineEurope 2024	Convención y feria de cine más importante de Europa (CCIB)	17 - 20/06
MWC Barcelona	Mayor evento mundial de la industria de la conectividad (Gran Vía)	26 - 29/02	ISBT 2024	Congreso mundial de la sociedad internacional de transfusión de sangre (CCIB)	23 - 27/06
4YFN	Evento sobre startups del MWC Barcelona (Gran Vía)	26 - 29/02	WCGIC 2024 - World Congress on Gastrointestinal Cancer	26º Congreso internacional para especialistas en cáncer gastrointestinal (CCIB)	3 - 6/07
ESGO 2024	Congreso médico internacional para especialistas en cánceres ginecológicos (CCIB)	7 - 10/03	World Symposia on Pulmonary Hypertension Association	7º Congreso médico internacional sobre Hipertensión Pulmonar (CCIB)	29 - 30/07
BioEurope Spring 2024	Conferencia europea de la industria biotecnológica y farmacéutica (CCIB)	18 - 20/03	ESCRS	42º Congreso de la sociedad europea de cirujanos refractivos y de cataratas (Gran Vía)	6 - 10/09
Photo Forum Fest	Feria y congreso internacional de fotografía (Montjuïc)	13 - 15/03	ESMO Congress	Congreso anual de la sociedad europea de oncología médica (Gran Vía)	13 - 17/09
Saló de l'Ensenyament	Salón de orientación formativa al alumnado (Montjuïc)	13 - 17/03	Graphispag	Salón internacional de la industria y la comunicación visual (Gran Vía)	1 - 3/10
B-Travel	Salón de turismo (Montjuïc)	15 - 17/03	Liber	Feria internacional del libro (Gran Vía)	1 - 3/10
Alimentaria & Hostelco	Salón internacional de la alimentación y las bebidas, y del equipamiento para restauración, hotelería y colectividades (Gran Vía)	18 - 21/03	Baum Fest-Barcelona Tattoo Expo	Festival internacional de arte y movimiento urbano - Convención internacional del tatuaje de Barcelona (Montjuïc)	4 - 6/10
ICHNO 2024	Congreso internacional de oncología de cabeza y cuello (Montjuïc)	21 - 23/03	ESICM Annual Congress 2024	Congreso de la sociedad europea de medicina intensiva (CCIB)	5 - 9/10
Expo Beauty Barcelona	Feria profesional de peluquería, barbería, uñas y maquillaje profesional (CCIB)	6 - 8/04	Efintec	Exposición y forum de las empresas instaladoras y nuevas tecnologías (Montjuïc)	16 - 17/10
UN Ocean Decade Conference 2024	Conferencia mundial de la ONU sobre la protección de los océanos (CCIB)	10 - 12/04	Aviation Week MRO Europe	Exposición y congreso de la industria del mantenimiento aeronáutico (Gran Vía)	22 - 24/10
Barcelona Bridal Fashion Week	Desfiles y salón profesional de moda nupcial, ceremonia y fiesta (Montjuïc)	17 - 21/04	Bizbarcelona / Saló de l'Ocupació	Eventos sobre emprendimiento, pymes, orientación laboral y profesional (Montjuïc)	23 - 24/10
Seafood Expo Global / Seafood Processing Global	La mayor feria del mundo de productos del mar (Gran Vía)	23 - 25/04	Cosmetorium	Exposición y congreso para la creación y fabricación de productos cosméticos y de cuidado personal (Montjuïc)	23 - 24/10
ECCMID 2024	Congreso europeo de microbiología clínica y enfermedades infecciosas (Gran Vía)	27 - 30/04	EORTC-NCI-AACR Symposium	36º Congreso médico internacional sobre el tratamiento del cáncer (CCIB)	23 - 25/10
Comic Barcelona	Salón internacional del cómic de Barcelona (Montjuïc)	3 - 5/05	Gastronomic Forum Barcelona	Evento para profesionales de la gastronomía, la restauración y el foodservice (Montjuïc)	4 - 6/11
Hispack	Salón internacional del embalaje (Gran Vía)	7 - 10/05	Smart City Expo World Congress	Evento líder mundial para ciudades (Gran Vía)	5 - 7/11
Barcelona Cybersecurity Congress	Congreso sobre soluciones de ciberseguridad para empresas en la era digital (Gran Vía)	21 - 23/05	Tomorrow Mobility World Congress	Soluciones innovadoras para la movilidad urbana (Gran Vía)	5 - 7/11
Construmat	Salón internacional de la construcción (Gran Vía)	21 - 23/05	Tomorrow Building World Congress	Evento mundial sobre la transición ecológica y digital de edificios e infraestructuras urbanas (Gran Vía)	5 - 7/11
IOT Solutions World Congress	Encuentro líder internacional sobre IOT y tecnologías disruptivas para los retos de la industria (Gran Vía)	21 - 23/05	Gartner IT Symposium/Xpo 2024	Conferencia líder mundial de altos cargos ejecutivos tecnológicos (CCIB)	4 - 7/11
Primavera Sound Festival	Festival de música (CCIB)	29/05 - 2/06	IBTM World	Salón de la industria de viajes de negocios, congresos e incentivos (Gran Vía)	19 - 21/11
Spring I/O	Congreso europeo sobre Spring Framework Ecosystem (Montjuïc)	30 - 31/05	Ocasión	Salón del vehículo seminuevo (Montjuïc)	27/11 - 1/12
			Manga Barcelona	Salón dedicado al mundo del manga y del anime (Gran Vía)	5 - 8/12
			Festival de la Infancia	Festival navideño de ocio familiar (Montjuïc)	27 - 31/12

Recinto Montjuïc

Recinto Gran Vía

CCIB

Consulte toda la información y relación completa de salones en:

www.firabarcelona.com - +34 932 332 000 - infofira@firabarcelona.com - www.ccib.es - +34 932 301 000 - ccib@ccib.es

Telefónica, Ferrovial, Iberdrola y Applus marcan el ritmo del 'M&A' español

LA PRÓXIMA FUSIÓN

Roberto Casado

El regreso de la volatilidad a los mercados en el comienzo de 2024 vuelve a nublar las perspectivas de las fusiones y adquisiciones (M&A), ya que empresas y fondos siguen pendientes de la estabilización de las valoraciones, de los costes financieros y de la situación económica para decidirse a lanzar nuevas operaciones.

Entre los banqueros de negocios existe cierto consenso en que el importe y el número de acuerdos subirá este ejercicio, después de dos años consecutivos de caídas, pero no anticipan un boom como los de 2015 o 2021. Los analistas de MUFG, por ejemplo, prevén una "modesta recuperación" del M&A global, tras un 2023 que solo dejó transacciones por valor de 2,9 billones de dólares, un 20% menos que el año anterior y menos de la mitad que hace dos años.

En España, los expertos en asesorar fusiones también confían en un repunte de la actividad, especialmente tras apreciar una intensificación de las maniobras corporativas al final del año pasado, con pactos como la venta de Vodafone España a Zegona y la salida del aeropuerto londinense de Heathrow por parte de Ferrovial.

Según datos de LSEG, el valor de las adquisiciones de empresas españolas en 2023 se situó en 41.500 millones de euros, un 18% menos que en 2022.

La marcha del M&A español dependerá en buena parte del desenlace de algunas de las operaciones que ya están en marcha y que tienen como protagonistas a grandes nombres de la Bolsa española. El episodio corporativo con mayor enredo es la decisión del Gobierno español de tomar un 10% de Telefónica a través de la Sepi, en respuesta a la irrupción en el accionariado de la operadora de Saudi Telecom Company (STC).

Todavía no está claro cómo articulará la sociedad estatal la compra de esa participación, valorada en 2.000 millones de euros; podría ir comprando en Bolsa o lanzar una oferta pública de adquisición (opa) parcial.

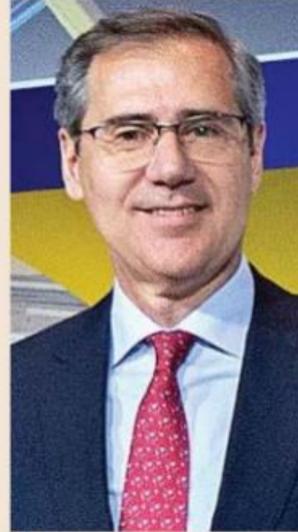
Mientras se resuelve su fu-



José María Álvarez-Pallete, presidente de Telefónica.

ACCIONISTAS

La Sepi quiere tomar un 10% de Telefónica para compensar la entrada de STC. El grupo ha opado a su filial alemana.



Ignacio Madrdejós, consejero delegado de Ferrovial.

'GOOD BYE'

Ferrovial ha acordado vender el 25% del aeropuerto de Heathrow y podría salir de otros aeropuertos británicos.



Ignacio Sánchez Galán, presidente de Iberdrola.

LIQUIDEZ

Tras la venta de porciones de activos renovables y la renuncia a PNM, Iberdrola cuenta con abundante liquidez para compras.



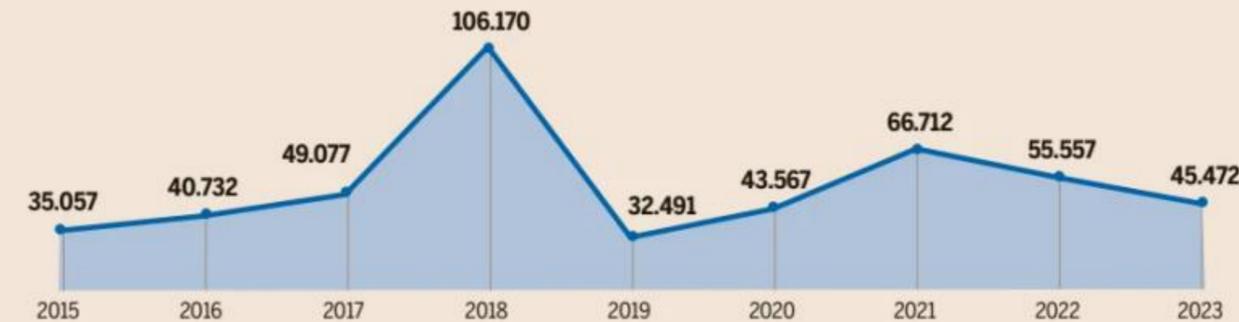
Joan Amigó, consejero delegado de Applus.

GUERRA DE OPAS

En 2024 se decidirá la guerra de ofertas sobre Applus, por la que compiten Apollo frente a I Squared-TDR.

LAS FUSIONES SIGUEN ATASCADAS

Valor de las adquisiciones anunciadas de empresas españolas cada año, en millones de dólares



Expansión

Fuente: LSEG

turo accionarial, Telefónica sigue con otros proyectos, ya que tiene en marcha una opa sobre su filial alemana para alcanzar el 100% y podría lanzar la búsqueda de un inversor minoritario en su división tecnológica.

El sector de las telecomunicaciones español afronta un año convulso, y no solo por los nuevos socios de Telefónica. Orange y MásMóvil están esperando a recibir el plázet de Bruselas a su fusión, que podría ir acompañado de la obligación de vender activos a Digi. También podría pujar por ellos Zegona, que tiene pendiente de completar la adquisición de la filial española de Vodafone por unos 5.000 millones de euros.

Otro reflejo de la importancia de las infraestructuras tecnológicas es la expectación ante el proceso de venta de Nabiax, sociedad que agrupa los centros de datos de Tele-

fónica y que ahora tiene a Asterion como principal accionista.

En el último año, otras dos grandes corporaciones españolas como Ferrovial e Iberdrola han pactado o ejecutado diversas ventas de activos, que ahora pueden darles munición para realizar adquisiciones en sus mercados predilectos.

La constructora presidida por Rafael del Pino acordó el mes pasado el traspaso de su 25% en el aeropuerto de Heathrow a Ardian y al fondo saudí PIF. El mismo grupo también podría vender su 50% en otros aeropuertos regionales británicos, y negocia vender diversos activos al

La Sepi debe decidir cómo compra el 10% de Telefónica, en Bolsa o mediante una opa parcial

dueño de Ikea. En paralelo, la empresa prepara su debut en el Nasdaq, lo que podría facilitarle más liquidez todavía para potenciales adquisiciones, con Estados Unidos como objetivo prioritario.

Iberdrola, tras acordar la venta de participaciones minoritarias en grandes proyectos renovables a inversores Masdar y el fondo soberano de Noruega, ha desechado la adquisición de la eléctrica estadounidense PNM Resources, con lo que cuenta con una caja abundante para posibles compras e inversiones orgánicas.

En el mismo sector, Endesa está también vendiendo participaciones en proyectos so-

Tras las ventas de activos, grandes grupos del Ibex cuentan con liquidez para adquisiciones

lares, mientras que Repsol y Naturgy siguen atentas a posibles adquisiciones para crecer en el negocio verde.

Otro grupo con un balance preparado para adquisiciones es ACS, que el año pasado cerró el traspaso de Cobra y ahora va a sacar a la venta su filial de servicios Clece.

Fuera del Ibex, una batalla corporativa que debe resolverse en 2024 es la guerra de opas por Applus, por la que pujan Apollo Global Management y un consorcio de I Squared y TDR. El periodo final de aceptación será abierto por la CNMV cuando los oferentes tengan las autorizaciones pertinentes, y en esa etapa podrían mejorarse las propuestas, que ahora rondan los 2.000 millones de euros (incluida deuda).

La disposición de los rivales a mejorar o no sus ofertas será una clara señal del estado del mercado de M&A en Es-

Salidas a Bolsa pendientes del mercado

Mientras la actividad de M&A ha bajado en España durante los dos últimos años pero manteniendo un volumen respetable de operaciones, las salidas a Bolsa han desaparecido casi por completo, como resultado de la volatilidad de los mercados. Esta sequía ha dejado una larga lista de empresas que esperan una reapertura del parque para colocar una participación entre los inversores bursátiles. Entre ellas figuran nombres españoles muy conocidos como Puig, Cosentino, Tendam, Hotelbeds, Astara Mobility, Cirsa y OK Mobility. En algunos casos, se trata de empresas familiares que quieren salir a Bolsa (sin perder el control) para dar liquidez a las acciones y financiar sus planes de crecimiento. En otros, los socios actuales son fondos de capital riesgo que ven las ofertas públicas de venta (OPV) como fórmula para empezar a rentabilizar sus inversiones en las distintas empresas. Aunque la mayoría de las firmas citadas ya trabajan con bancos asesores en el diseño de los potenciales saltos al parque, todo dependerá de una bonanza bursátil que anime a los inversores a comprar sus acciones.

paña. Si los precios suben en la ronda final de la batalla, reflejarán un aumento del apetito por el riesgo y de una mejora en los mercados de financiación. Y podrían animar la posible opa por Talgo.

Precisamente, de la apertura total de las vías de captación de crédito depende el que los fondos de capital riesgo puedan lanzarse procesos de venta que esperan los inversores, como los de Maxam (propiedad de Rhône Group) o de Port Aventura (de Investindustrial). Otras firmas como Hotelbeds, Tendam o Cirsa podrían salir a Bolsa si baja la volatilidad.

Fuera de España, el mercado está pendiente de los movimientos accionariales en Mobic (grupo británico de transporte propietario de Alsa), donde la familia Cosmen ha elevado su posición al 20%.

La Llave / Página 2

Inmovilizados varios aviones 737 MAX 9 por el incidente de la pérdida de fuselaje

BOEING La agencia federal de la aviación estadounidense (FAA, en inglés) ordenó este fin de semana la inmovilización temporal de determinados Boeing 737 MAX 9 fabricados por Boeing operados por aerolíneas estadounidenses o en territorio estadounidense tras el incidente con una aeronave que perdió parte de su fuselaje y le reventó una ventana en pleno vuelo. La FAA informó de que en breve se emitirá una Directiva de Aeronavegabilidad de Emergencia (EAD) que requerirá que los operadores inspeccionen las aeronaves antes de realizar nuevos vuelos.

El operador de fibra rural cerró 2023 con cobertura a 122.000 hogares

ASTEIO El operador mayorista de fibra óptica Asteo Red Neutra, especializado en zonas rurales muy poco habitadas, cerró 2023 con un total de 121.883 hogares pasados por fibra en 342 municipios y este año prevé alcanzar las 170.000 unidades inmobiliarias, es decir, casi un 40% más. Al término de 2024, la compañía prevé cerrar la primera fase de su proyecto y alcanzar los 170.000 hogares pasados por fibra en municipios de baja densidad poblacional, una etapa de desarrollo en la que la inversión total prevista se sitúa en torno a 41 millones de euros.

La patronal de la distribución Anged prevé un "buen arranque" de la campaña

REBAJAS La Asociación Nacional Grandes de Empresas de Distribución (Anged), patronal de empresas de gran distribución como El Corte Inglés, Ikea, Carrefour o Mediamarkt, espera un "buen arranque" de la campaña de rebajas que se inició ayer, ya que existe una tendencia "muy positiva" de estas Navidades. Según la organización, el frío que ha llegado a España esta semana también es un "estímulo" para la venta de ropa de abrigo. Hay marcas que ya anticiparon los descuentos en sus productos como, por ejemplo, el Corte Inglés, H&M, Springfield, Cortefiel, Bimba y Lola y Mediamarkt.

Ferrovial saldrá a cotizar en EEUU en el Nasdaq en el primer trimestre

PRESENTACIÓN DEL FOLLETO/ El grupo de infraestructuras fundado por la familia del Pino, prevé estrenarse con el mismo valor que en la Bolsa de Ámsterdam donde cotiza, al cambio, a 36 dólares por acción.

C.Morán/R.Casado. Madrid
Ferrovial ha comunicado a la SEC, el regulador de la Bolsa de EEUU, su intención de comenzar a cotizar en el Nasdaq. El grupo fundado por la familia del Pino trabaja desde hace meses con sus asesores financieros y legales para que el toque de campana sea posible antes de que finalice el primer trimestre de este año. "Tenemos la intención de solicitar que nuestras acciones ordinarias coticen en Nasdaq con el símbolo FER", señala la compañía presidida por Rafael del Pino en la información enviada al regulador.

El grupo con sede social en Ámsterdam prevé que los nuevos títulos comiencen a cotizar a precios similares a los de las bolsas europeas. Ferrovial cerró la semana pasada en el Euronext y en el Ibex-35 a 33,3 euros por acción (unos 36,4 dólares por título). "Cuando nuestras acciones ordinarias comiencen a cotizar en Nasdaq, esperamos que el precio de cotización inicial probablemente se base en el precio de negociación actual de nuestras acciones en Euronext Amsterdam y las Bolsas de Valores españolas", remarca la empresa que confía en disfrutar de un amplio margen de mejora al ser una de las escasas referencias del sector de infraestructuras entre las cotizadas estadounidenses.

Entre los objetivos de la compañía figura acceder a la familia de índices Russell, de la London Stock Exchange, de referencia entre los fondos de inversión pasivos.

En Europa, Ferrovial es el segundo grupo de infraestructura de mayor tamaño por capitalización bursátil, 24.600 millones de euros. Solo le supera Vinci, valorada en casi 67.000 millones.



Rafael del Pino, presidente de Ferrovial.

En la decisión tomada por Ferrovial de saltar a Wall Street a través del Nasdaq puede haber razones de coste, motivos técnicos y cuestiones de visibilidad, que explicarían la renuncia al otro gran parque del centro financiero estadounidense, la Bolsa de Nueva York (NYSE), que además forma parte del mismo grupo que Euronext Ámsterdam donde ya cotiza el grupo español.

Según explican fuentes del mercado, los gastos de cotizar en el Nasdaq son inferiores a los del NYSE, aunque en nuevas compañías como es el caso de Ferrovial esos gastos pueden ser negociados.

Técnicamente, la Bolsa de Nueva York mantiene un parque con operadores que pueden cruzar órdenes en persona, mientras que todas las transacciones del Nasdaq se efectúan electrónicamente. Pero la principal diferencia es que el NYSE funciona mediante el cruce de las ofertas

El salto a Wall Street coincide con varias desinversiones en aeropuertos y en la filial Cintra

de compra y venta de los inversores, mientras que en Nasdaq los bancos de inversión o creadores de mercado juegan un papel clave, al asumir las transacciones que plantean los clientes. Este modelo puede ayudar a dar liquidez a nuevos valores en el mercado como Ferrovial.

Por último, el Nasdaq es visto como una Bolsa más dinámica, por la fuerte presencia de empresas tecnológicas. En 2023, por ejemplo, el Nasdaq 100 subió un 55%, impulsado por grupos como Apple, Microsoft y Nvidia. Sin embargo, hay valores de otros muchos sectores, incluido el de las infraestructuras como Ferrovial.

Otras empresas españolas

cotizadas en el Nasdaq son la embotelladora Coca-Cola Europacific Partners (CEPE), Atlántica Sustainable Infrastructure (la antigua Abengoa Yield) y Codere Online.

Estar en el Nasdaq permite, al igual que desde el NYSE, acceder a los principales índices bursátiles, como el Russell 3.000 o el S&P 500. Teniendo en cuenta la capitalización de Ferrovial, y siempre que obtenga un volumen de contratación razonable en Wall Street, podría entrar en la primera de esas referencias. Uno de los grandes objetivos del grupo español al mudarse a Países Bajos y de ahí saltar a Wall Street es incorporar a nuevos inversores estadounidenses, muchos de los cuales se fijan sobre todo en los índices.

Ferrovial espera que su cotización en el Nasdaq, que será en dólares aunque las acciones están nominadas en euros, tenga un valor similar al que marca en las Bolsas de

OPCIÓN EN JFK

Ferrovial declara una participación del 49% en la sociedad que gestiona la concesión de la Terminal 1 del aeropuerto JFK de Nueva York, que comenzará a operar en 2026. La compañía ha firmado una opción para comprar otro 4% a Carlyle.

En la decisión de saltar al Nasdaq puede haber razones de coste, técnicas y de visibilidad

Madrid y Ámsterdam, aunque las diferencias horarias y los tipos de cambio puede crear oportunidades para el "arbitraje" de los distintos precios.

La decisión de Ferrovial de saltar al parque estadounidense es fruto del giro estratégico de la compañía que está cediendo en su perfil europeo para convertirse en uno de los mayores promotores de carreteras y de aeropuertos en EEUU. Más del 80% del valor del grupo está localizado en activos norteamericanos, donde sobresalen las autopistas. Opera tres peajes en Texas y uno en Carolina del Norte. Además controla el 43% de la circunvalación de Toronto (Canadá), el gran activo del grupo que el año pasado acordó desprenderse el 25% del aeropuerto de Heathrow (Londres) por 2.700 millones. A cambio, ha comprometido más de 1.000 millones de euros en la Terminal 1 del aeropuerto JFK.

Los sindicatos de Iberia barajan más paros del 'handling'

Expansión. Madrid
UGT, CCOO y USO, los sindicatos convocantes de la huelga del servicio de asistencia en tierra (*handling*) de Iberia valoran establecer nuevos días de paros en un futuro inmediato, siempre que la aerolínea no responda a sus peticiones. "Si no hay movimiento por parte de la empresa, volveremos a convocar una nueva huelga", indicó ayer el responsable de Sector Aéreo de UGT, Chema Pérez, y su homóloga de CCOO, Paloma Gallardo.

Asimismo, las organizaciones sindicales han revelado que esta protesta se podría extender a otras áreas de negocio, como el mantenimiento de aviones, en las que también se solicita que Iberia continúe con el ofrecimiento de estos servicios. En la misma línea se pronuncia USO -convocante de una protesta paralela a la de UGT y CCOO-, que ha puntualizado que la plantilla "no quiere acabar en otro operador", lo que podría derivar en la pérdida de derechos laborales.

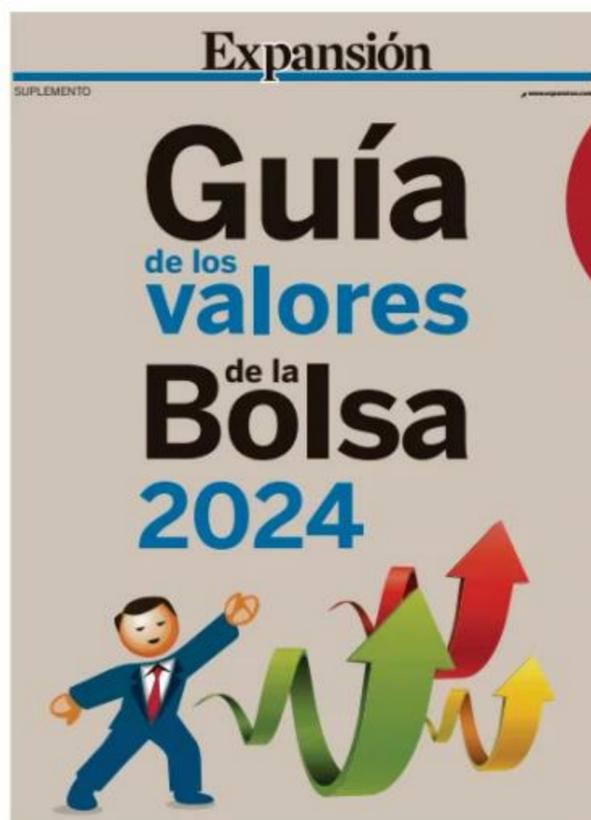
Tanto los sindicatos como Iberia han comentado que están dispuestos a continuar con las conversaciones, pero no existe una fecha cerrada sobre el retorno a la mesa de negociaciones.

Ayer, Iberia midió en un 20,2% el seguimiento de la huelga de personal de servicios de tierra en los aeropuertos españoles. La compañía también indicó que la huelga se sigue sucediendo con normalidad, con una puntualidad del 82% y una regularidad del 100% de los vuelos programados.

La aerolínea indica que están trabajando para regularizar todas las maletas que no pudieron ser cargadas este fin de semana en Bilbao, Barcelona y Gran Canaria para enviárselas a los clientes lo antes posible.

FIN DE SEMANA DEL 13 Y 14 DE ENERO GRATIS CON **Expansión**
Fin de Semana

GUÍA DE LOS VALORES DE LA BOLSA



Nº EXTRA
GRATIS

Análisis de todas las empresas del Ibex una a una, sus estrategias y su potencial alcista

Ránking de las empresas que pagan más **dividendos**

Lista de los **mejores** fondos de inversión

DÓNDE ESTARÁ EL EMPLEO EN 2024

TENDENCIAS Y PROFESIONES MÁS DEMANDADAS PARA EL NUEVO AÑO

NUEVO EMPLEO

Descripción de cada perfil, funciones y características por sectores

POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS

Sectores, perfiles y puestos más demandados por CCAA

TELETRABAJO

Las oportunidades del empleo a distancia y las ofertas del trabajo internacional

NUEVAS PROFESIONES DIGITALES

Un análisis de los nuevos puestos más demandados que salen de la transformación digital



R TEATRO REAL
CERCA DE TI

Expansión
Fin de Semana

PODCAST 

La
primera de
Expansión

AHORA TAMBIÉN
PUEDE ESCUCHARNOS



De **LUNES** a **VIERNES**, cada mañana antes de las **08:00H**

Hemos superado

+1 MILLÓN DE ... 
REPRODUCCIONES

¿Todavía no nos escucha?

Descúbralo aquí



Entre en expansion.com/podcasts.html

La Primera de Expansión es un pódcast diario que resume las noticias más importantes del mundo económico, político, empresarial y bursátil. Incluye la agenda del día, lo más destacado de Financial Times y los comentarios de los periodistas especializados de **Expansión**. Cada día, de lunes a viernes, antes de las 8 de la mañana.

EL  MUNDO



PODCAST

EL MUNDO AL DÍA



+10 MILLONES
DE REPRODUCCIONES



PREMIO
ONDAS
PODCAST
REVELACIÓN
2023

Con más de 10 millones de reproducciones, escucha el programa revelación para conocer la actualidad mundial presentado por **Javier Attard**.

Escúchalo aquí



FINANZAS & MERCADOS

La banca afronta este año casi 49.000 millones en vencimientos de deuda

EL VOLUMEN SE ELEVA MÁS DEL 19% RESPECTO A LOS NIVELES DE 2023/ Santander concentra 28.400 millones de euros de todos los bonos del sector que alcanzan su madurez a lo largo de este ejercicio.

Andrés Stumpf. Madrid

La banca española afronta un año exigente desde el punto de vista de la financiación. Las grandes entidades cotizadas suman casi 45.000 millones de euros en vencimientos de deuda que deberán reponer a lo largo del ejercicio.

Este volumen supone un notable incremento de más del 19% respecto a los niveles de 2023. El aumento se suma al mayor coste generalizado de emitir nuevos bonos tras las fuertes subidas de los tipos de interés por parte del Banco Central Europeo (BCE) a lo largo del pasado año hasta dejarlos en el 4,5%, niveles desconocidos desde 2001.

De entre toda la banca, **Santander** vuelve a concentrar gran parte de estos compromisos con los bonistas. La entidad que preside Ana Botín suma el mayor volumen de vencimientos de deuda con nada menos que 28.400 millones de euros este año. Esta cuantía supone un ascenso del 41% respecto a los niveles del año pasado y se concentra, sobre todo, en el negocio español, en Reino Unido y en Digital Consumer Bank, la filial creada hace unos años y que recoge los negocios de Openbank y Santander Consumer Finance.

Por tipo de deuda, los mayores vencimientos se concentran en los bonos con menor coste de emisión, pues se trata de deuda sénior preferente, por 18.800 millones de euros y cédulas hipotecarias por un montante de 7.700 millones.

Los 28.400 millones no contemplan, además, los bonos contingentes convertibles por ser deuda perpetua, pero el banco tiene intención de amortizar una de estas emisiones en febrero después de prefinanciarla en 2023.

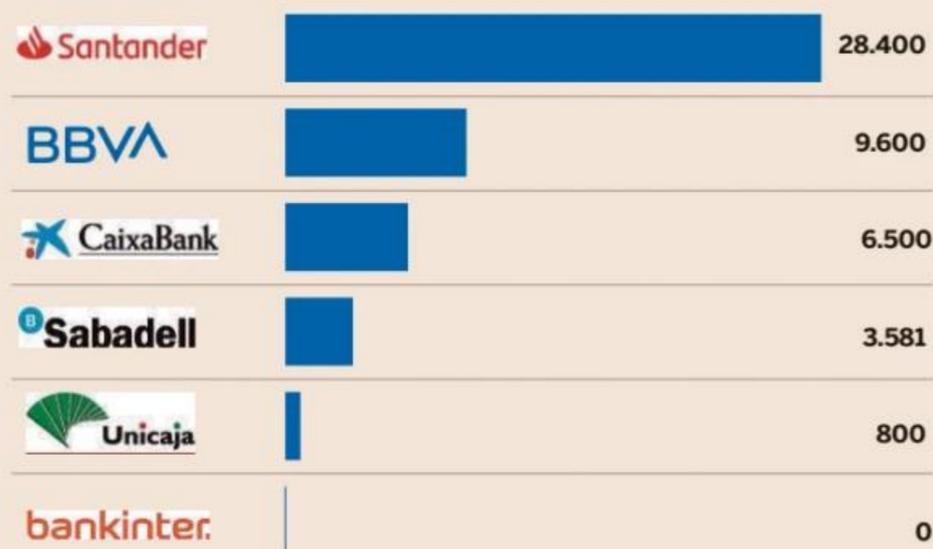
Fuerte arranque de año

En cualquier caso, Santander ha arrancado el año con fuerza en el mercado de deuda y decidido a cumplir cuanto antes con la necesidad de reponer su financiación frente a los vencimientos que se acercan.

El pasado martes 2 de enero, la entidad lanzó una ma-

RADIOGRAFÍA DE LOS VENCIMIENTOS DE DEUDA

Volumen en 2024, en millones de euros



Expansión

Fuente: Las entidades

Santander ha comenzado el año colocando 3.750 millones de euros en nueva deuda

crooperación de 3.750 millones de euros en bonos sénior para quitarse de un plumazo una parte considerable de sus compromisos y mantener sus arcas llenas.

Tras Santander, es **BBVA** el banco que afronta este año un volumen de deuda mayor que alcanza su madurez. La entidad asume en 2024 alrededor de 9.600 millones de euros en vencimientos de diferentes bonos. Se trata de un

BBVA rebaja un 18% el volumen de sus vencimientos tras un 2023 con más de lo habitual en el banco

descenso de más del 18% respecto a los niveles del pasado ejercicio y que, más que una caída anormal, refleja una vuelta a un volumen más habitual para la entidad tras un 2023 de compromisos especialmente elevados.

En su caso, 7.600 millones corresponden al negocio en España mientras que México y Turquía afrontan vencimientos por valor de 900 millones y 800 millones de eu-

Las bajadas de tipos del BCE abaratarán la emisión de deuda conforme avance el ejercicio

ros, respectivamente.

Completa el podio de mayores vencimientos **CaixaBank**, que asume 6.500 millones de euros en deuda que alcanza su madurez, un 5% más que en 2023. En su caso, 6.000 millones corresponden al negocio en España, mientras que 500 millones proceden de la deuda del portugués BPI.

Por tipología de deuda, el banco que dirige Gonzalo

Gortázar tiene muy repartidos los vencimientos, con la mayor cuantía: 2.500 millones, en bonos sénior no preferentes.

Junto a este importe, además, CaixaBank tiene en el horizonte la primera ventana de amortización posible de uno de sus bonos contingentes convertibles (CoCos) que podría ejecutar en junio y ya ha lanzado una oferta de recompra. De ejecutarse, incrementaría el volumen de sus vencimientos, si bien la entidad ha comenzado el ejercicio muy activa en el mercado lanzando nuevos CoCos por 750 millones de euros.

Ya a cierta distancia, en cuarto lugar, se coloca **Sabadell**. La entidad eleva sus compromisos con los inversores en 2024 hasta los 3.581 millones de euros. Se trata de un incremento sustancial, de casi un 50%, respecto a los 2.390 millones del año pasado.

Eso sí, el grueso de los vencimientos, casi 2.500 millones, son cédulas hipotecarias que son el tipo de deuda más barato que puede emitir una entidad.

Por su parte, **Unicaja** ocupa la quinta plaza con vencimientos de deuda por valor de 800 millones de euros. Su incremento también es significativo, pues casi duplica las obligaciones a las que tuvo que hacer frente en 2023 y que ascendían a 450 millones. En su caso, la deuda que alcanza la madurez este año se divide entre bonos sénior (500 millones) y deuda subordinada (300 millones).

Sin obligaciones

Por último, de entre las entidades cotizadas sólo **Bankinter** no presenta obligaciones de cara a sus bonistas en este ejercicio.

Tal y como ya ocurrió en 2023, la entidad que lidera María Dolores Dancausa afronta un año tranquilo y sin compromisos en este apartado. Sin embargo, eso no quiere decir que no acabe acudiendo al mercado por una u otra razón si lo considera necesario, pues cuenta con margen de sobra para apelar a los inversores en busca de nueva financiación.

La Llave / Página 2



J.L. Pinedo
Carlos Cuerpo, nuevo ministro de Economía.

El Tesoro celebra su primera subasta de Letras del año

Expansión. Madrid

El Tesoro Público celebra esta semana la primera subasta de Letras del año después de haber inaugurado el pasado jueves, 4 de enero, las emisiones de 2024 con una subasta de bonos y obligaciones en la que captó casi 6.892 millones de euros, aunque a menores rentabilidades que en las subastas previas.

El organismo dependiente del Ministerio de Economía subastará mañana martes, 9 de enero, Letras a 6 y 12 meses y con ello inaugurará las emisiones de este año de este tipo de papel. La última subasta a 6 y 12 meses se realizó el pasado 5 de diciembre, cuando el Tesoro colocó 3.977 millones de euros en estas referencias, también a una menor rentabilidad. Adjudicó 1.159 millones de euros en Letras a 6 meses, frente a una demanda de 2.777 millones de euros, y con una rentabilidad marginal del 3,620%, por debajo del 3,747% anterior.

En la subasta de Letras a 12 meses del 5 de diciembre, el organismo dependiente del Ministerio de Economía colocó 2.817,79 millones de euros, con unas peticiones de 5.432,90 millones por parte de los inversores, a un interés marginal del 3,327%, su nivel más bajo desde el mes de mayo.

Las rentabilidades de la deuda soberana comenzaron a caer tras los máximos alcanzados en octubre y ello ha ido teniendo su reflejo en las subastas celebradas desde esa fecha por el Tesoro Público. La demanda de los inversores, en cualquier caso, sigue fuerte, especialmente por las Letras.

De hecho, durante 2023, fue especialmente significativo el elevado interés de los inversores nacionales en este tipo de papel.

Una estrategia compleja

Los bancos españoles tienen que hacer frente a sus obligaciones con los bonistas, que se han elevado este año tanto en términos de volumen, por la necesidad de emitir deuda anticrisis, como de coste, a consecuencia de las subidas de tipos del Banco Central Europeo (BCE). En ese contexto, y conociendo la volatilidad que ha mostrado el mercado, muchas entidades han optado por aprovechar

la primera ventana del ejercicio para colocar grandes cantidades de deuda y quitarse más de un dolor de cabeza de encima. Si bien esta es la estrategia más prudente, también puede acabar siendo la más costosa, pues las grandes autoridades monetarias se preparan para recortar los tipos de interés en los próximos meses, lo que sin duda abaratará los costes de financiación de las nuevas emisiones de deuda.

En este caso, todo parece que los bancos que puedan permitirse el lujo de esperar a la segunda mitad del año pagarán unos intereses menores a los que tengan que apelar al mercado en la primera mitad del ejercicio. Sin embargo, si la volatilidad regresa, podrían verse forzados a tener una posición de debilidad en la negociación con los bonistas y acabar pagando más de lo esperado por apurar demasiado.

Ana Botín defiende en el BCE su posición sobre el euro digital

INTERLOCUCIÓN DIRECTA CON LAGARDE Y PANETTA/ El banco español, a través de su presidenta, reclama límites máximos a los depósitos en la nueva moneda.

Nicolás M. Sarriés. Madrid

La presidenta de Santander, Ana Botín, ha liderado personalmente el diálogo con el Banco Central Europeo (BCE) sobre los preparativos del euro digital. Así lo evidencia la correspondencia mantenida por la banquera con altos cargos de la autoridad monetaria, recientemente desclasificada a través de su canal de transparencia.

“Querida presidenta, querida Christine”. Así encabezaba el pasado 1 de febrero Botín su correo electrónico dirigido a la presidenta del BCE, Christine Lagarde, y titulado Seguimiento - Encuentro en Davos.

Ambas ejecutivas habían coincidido apenas dos semanas antes en el Foro Económico Mundial, abordando temas como los impuestos al sector bancario o los desafíos del mercado de titulaciones europeo.

Pese a la desclasificación, buena parte del contenido del correo está tachado por motivos de confidencialidad.

Fue el proyecto del euro digital iniciado por el BCE el que concitó unos comentarios más extensos por parte de la presidenta de Santander. Tras resaltar que estaba de acuerdo con Lagarde en varios aspectos, Botín dio la bienvenida al trabajo llevado a cabo por el supervisor “para evitar potenciales impactos negativos en la estabilidad financiera fijando unos límites individuales” a la cantidad de euros digitales que podrá mantener cada ciudadano.

Poner límites

Limitar a una cantidad relativamente baja el volumen permitido de cada depositante en euros digitales es una de las líneas rojas defendidas por Santander y por la banca europea en su conjunto. Al sector le preocupa que una divisa electrónica como la que plantea el BCE, en caso de tener éxito, podría impactar negativamente en la base de depósitos de los bancos, afectando así a sus planes de financiación.

Estos límites a los depósitos en euros digitales “asegurarán que los bancos puedan seguir jugando su rol de financiadores de la economía”, apostilló Botín, para después indicar que Santander está



Ana Botín, presidenta de Santander.

analizando las posibles soluciones técnicas planteadas por el BCE a través de las cuales el euro digital podría entrar en funcionamiento.

Botín, que por entonces no conocía la decisión que se tomó después, en octubre de 2023, de la máxima autoridad monetaria de dejar atrás la fase de estudio y pasar a la de puesta en marcha del euro digital, terminaba su correo insistiendo en la necesidad de que bancos y supervisores mantuvieran su “colaboración estrecha”. Y adjuntaba un documento en el que Santander fija su posición con respecto a las monedas electrónicas de bancos centrales.

Panetta

También el 1 de febrero Botín remitía un correo a Fabio Panetta, miembro del Comité Ejecutivo del BCE encargado de liderar el proyecto de euro digital. En este caso, la presidenta de Santander aludió a un encuentro previo entre ambos en Washington

en cuatro puntos la visión del banco sobre el proyecto de eurodivisa. Las ideas giran en torno a la infraestructura, la importancia de un esquema de reglas sobre el euro digital, el modelo de compensación para los intermediarios y el diseño de la moneda única electrónica.

El 30 de junio, Botín volvió a escribir otro correo a Lagarde: “Mi equipo continúa trabajando muy duro en las consultas públicas que habéis estado lanzando sobre el euro digital y sigue participando en todas las discusiones”, señalaba Botín, en relación con el proceso abierto por las autoridades europeas para recabar opiniones y aportaciones sobre el proyecto de divisa electrónica única.

Tres puntos clave

La presidenta de Santander adjuntaba directamente en su correo el documento de reflexiones elaborado por el banco sobre el euro digital. La posición de la entidad es conocida y gira en torno a tres grandes ideas:

1. La necesidad de establecer un límite claro al depósito máximo por persona en euros digitales.

2. Reclama que el proyecto se diseñe teniendo en consideración que bancos y otros proveedores de servicios de pagos han de contar con “modelos de negocio sostenibles” para invertir en esta alternativa.

3. Defiende la conveniencia de empezar con “un euro digital tan simple como sea posible”, avanzando paso a paso en complejidad a medida que se vaya consolidando.

Fuentes de Santander señalan que la entidad da mucha importancia a la interlocución y diálogo abierto con supervisores, reguladores, *think tanks* y otras partes interesadas.

“Nos gusta que se escuche nuestra voz en asuntos de trascendencia y potencial impacto en el sector, pero también nos gusta escuchar los puntos de vista de los demás”, explican. El banco lleva más de 15 años organizando la Conferencia Internacional de Banca, con el objetivo de que sea un foro de relevancia “para el intercambio de opiniones”.

A la banca le preocupa que la divisa electrónica reduzca su base de depósitos

Defiende que lo más conveniente es empezar con “un euro digital lo más simple posible”

en el que discutieron sobre los planes de la autoridad monetaria de impulsar una divisa electrónica en la eurozona.

“Desde entonces, nuestros equipos han mantenido encuentros bilaterales, así como con la Asociación Española de Banca y la Federación Bancaria Europea”, detalla Botín, puntualizando que dichas reuniones resultaron “muy útiles” para que Santander entendiera los objetivos del BCE y encontrase “formas de colaborar”.

A continuación, desglosaba

Predicciones para la banca en 2024

Tras el periodo navideño, la San Silvestre y con las pilas recargadas, comparto aquí mis predicciones para la banca española ante 2024, un año de desafíos importantes. El año 2023 estuvo cargado de noticias positivas, con las subidas de tipos de interés y su impacto en aumentos de rentabilidad y dividendos. Sin embargo, la valoración bursátil de la banca continúa siendo desoladora. La banca española cotiza a 0,8 veces su valor en libros, mientras que JPMorgan Chase, el mayor banco americano, cotiza a 1,7 veces, más del doble. Y es esta la principal preocupación de los directivos.

En un entorno retador de tipos de interés con tendencia a la baja, altos requerimientos regulatorios, disrupción digital, continua transformación y feroz competencia, la banca ha de afrontar decisiones valientes. Se han de buscar formas de crecimiento rentable y sostenible que permitan niveles de ROE bien por encima del 15%, el coste de capital. Ofrezco cinco predicciones que ayudarán en este camino.

• **1 La optimización de balances se acelerará.** Dada la presión por mayor rentabilidad y los aumentos de capital de Basilea IV, los bancos acelerarán el modelo de negocio de originar y distribuir créditos en vez de mantenerlos en el balance. Estrategias de transferencia de riesgo, titulaciones y otras soluciones estructuradas crecerán de forma significativa poniendo foco en la mayor velocidad del uso del capital.

• **2 Las fusiones y adquisiciones de nicho aumentarán.** Si bien no vemos fusiones paneuropeas, esperamos ver un aumento significativo en transacciones de nicho para reposicionar la cartera de negocios de los bancos. Vemos estrategias de crecimiento inorgánico en los ámbitos de pagos, banca privada, banca mayorista y alianzas en los ámbitos de sostenibilidad e inteligencia artificial. Asimismo, esperamos un aumento de las desinversiones de negocios no rentables, que estimamos en el 20% del total del balance. La consolidación del sector continuará a nivel local.

• **3 El momento de resultados para la transformación digital.** La batalla por la transformación del sector continúa y el coste de servicio por cliente sigue siendo muy alto, principalmente por la infraestructura heredada y las nuevas inversiones tecnológicas. Los bancos han de operar con ratios de eficiencia por debajo del 40% y con costes de servicio por cliente un 25% menores. Esperamos más reestructuración en redes comerciales y en los programas de transformación para alcanzar mejoras tangibles de eficiencia. El uso de técnicas como *behavioural economics* e inteligencia artificial seguirá creciendo.

• **4 La sostenibilidad como nueva fuente de ingresos.** Los bancos globales han comprometido 15 billones de euros de financiación sostenible como objetivo para 2030, lo que representa el 42% de los activos totales. La sostenibilidad genera una importante oportunidad de negocio con ingresos adicionales del 10% del total y tasas de crecimiento superiores al 30%. Aquellos bancos que acompañen a sus clientes con empatía, analítica y soluciones operativas serán ganadores en la transición a la economía verde. Aquellos bancos con menores emisiones en sus carteras de crédito gozarán de beneficios de capital.

• **5 La resiliencia operativa se convierte en el mayor riesgo.** A medida que los bancos invierten en modernizar sus canales digitales y reducir las interacciones físicas, crece la necesidad de prestar igual atención a los riesgos cibernéticos y de continuidad del negocio. Las amenazas cibernéticas continúan aumentando progresivamente, al igual que la frecuencia de los esquemas de fraude. La resiliencia operativa se está convirtiendo en un área clave del enfoque regulatorio. Por ejemplo, el BCE llevará a cabo la primera prueba de estrés cibernético en toda Europa. Este es el comienzo de nuevas medidas de capital para riesgos no financieros.

‘Managing director’ Alvarez & Marsal

El Banco de España estudia que el colchón de capital anticíclico tenga un mínimo positivo

POR DESCONTADO

Salvador Arancibia

Los bancos de la eurozona supervisados por el Banco Central Europeo (BCE) a través del Mecanismo Único de Supervisión han visto cómo sus requerimientos de capital aumentan desde el 15,1% del pasado ejercicio hasta el 15,5% para este año. Ello se debe a la activación por parte de algunos bancos centrales nacionales del colchón de capital anticíclico, algo que el Banco de España decidió recientemente no hacer por entender que no hay un problema con la evolución del crédito.

No obstante, e igual que se estudia en otros países de la zona euro, el supervisor nacional analiza si este colchón en lugar de situar su nivel neutral en el 0%, a partir del cual solo se puede subir, debería hacerlo en un nivel positivo, lo que permitiría moverlo en los dos sentidos.

El colchón de capital anticíclico es una herramienta sobre la que deciden las autoridades supervisoras nacionales de forma trimestral. Fue concebida inicialmente para ser activada en el supuesto de que el nivel de crédito de una economía evolucione de manera muy divergente respecto a cómo lo hace la actividad económica; es decir, si se comprueba que existe un excesivo nivel de crédito generando posibles burbujas que hay que pinchar.

El ejemplo más claro de una situación que habría exigido la activación del colchón, si este hubiera existido entonces, fueron los años previos a la explosión de la burbuja inmobiliaria en España, cuando el crédito crecía a ritmos anuales superiores al 25%, mientras la economía lo hacía a tasas mucho menores.

Fueron precisamente las enseñanzas de la crisis financiera e inmobiliaria de finales de la primera década del siglo las que provocaron, entre otras medidas, el diseño del colchón de capital anticíclico, cuyo nivel neutral es el 0% y que se activa si los indicadores utilizados detectan un sobrecalentamiento de la evolución del crédito. Una vez que se pone en marcha, la



Imagen del Banco de España.

exigencia del nuevo capital se concreta para el año siguiente en el que se decide.

Más exigencias

Algunos países de la zona euro decidieron en los primeros meses de este año, y a la luz de cómo se estaba comportando una parte del sector inmobiliario, el denominado comercial (incluye buena parte de la obra en curso y de la que está en venta), activarlo para tratar de frenar la posible burbuja. Alemania, Países Bajos y algún otro lo han hecho y por eso las exigencias de más capital medido por los activos ponderados por riesgos crecen en 2024 frente a los de 2023.

Ante el hecho constatado de que la evolución del crédito en España muestra una tendencia descendente (las empresas y familias redujeron su endeudamiento el año pasado y previsiblemente también lo harán en 2024), el Banco de España anunció hace unas semanas que mantenía inalterado el colchón de capital anticíclico en el 0%.

En la actualidad el colchón se revisa cada trimestre y está situado en el 0%

Pero eso no significa en absoluto que la autoridad supervisora nacional no esté considerando, como pasa en otros países, la posibilidad de decidir que la posición neutral de ese colchón no es el 0% sino el 1% o incluso más. Países Bajos así lo ha resuelto y todas las entidades de aquel país deben adaptarse a esa nueva realidad.

Si no lo ha hecho todavía es precisamente por la fuerte divergencia actual entre la evolución del crédito de empresas y familias y la marcha de la economía.

Mientras que el primero presenta tasas negativas de relativa importancia (en el entorno del 3%/4% de caída) que se mantendrán durante 2024, el PIB cerrará en 2023 en el 2,4%, según la última estimación del Banco de Es-

paña y de buena parte de las instituciones internacionales, y en una cifra inferior, pero positiva y claramente por encima de lo que hagan sus homólogos europeos, en 2024.

Si bien los precios de la vivienda en España han seguido creciendo, aunque de forma más moderada que en 2022, sí parece que hay una cierta sobrevaloración de los mismos que puede aumentar en el futuro cercano.

Todo esto es lo que puede hacer que a lo largo de 2024 finalmente el Banco de España decida sumarse a los países que consideran mejor que el colchón de capital tenga como posición neutral una cifra positiva (lo que exigirá más recursos propios a los bancos), que pueda incrementarse si el crédito se dispara, pero también rebajarse si ocurre lo contrario.

Los bancos a los que se aplicaría esta nueva definición del colchón no son precisamente partidarios de la medida, alegando que mayores exigencias de capital les hacen menos atractivos para los inversores.



AHORA TAMBIÉN PUEDE ESCUCHARNOS



PODCAST

De LUNES a VIERNES, cada mañana antes de las 08:00H

La primera de
Expansión

+1 MILLÓN DE REPRODUCCIONES

¿Todavía no nos escucha?
¡Descúbralo aquí!



Los cinco focos para los mercados en 2024

PERSPECTIVAS/ Los inversores tendrán que prestar atención este año a factores como las bajadas de tipos, el rendimiento de la deuda o la resistencia de las bolsas.

Robert Armstrong/Ethan Wu.
Financial Times

Los activos de riesgo de EEUU vivieron un 2022 terrible, y 2023 un año estupendo. No sabemos lo que ocurrirá en 2024, pero hay algunas ideas sobre cuáles serán probablemente los factores determinantes para los mercados. Estas ideas se resumen en cinco preguntas.

• **1 ¿Cuál será el ritmo de las bajadas de tipos de interés?** El consenso es que es muy probable que se produzcan varias bajadas del tipo de interés oficial de la Reserva Federal. Los mercados de renta variable lo consideran una buena noticia. Pero hay dos formas de bajadas de tipos de interés: las provocadas por la desinflación y las provocadas por la desaceleración económica. Estas últimas son malas para la renta variable. El consenso apunta a que habrá seis recortes de tipos de 25 puntos básicos provocados por la pura desinflación, más que por la preocupación por la ralentización económica o la caída del crecimiento. Pero recordemos cuál era el consenso casi universal hace un año (que habría una recesión) y que no se cumplió.

Una cuestión secundaria interesante es si la política fiscal y monetaria apoyará especialmente el crecimiento económico este año, dado que en la mayoría de los países democráticos habrá elecciones próximamente. Muchos expertos sostienen que los políticos harán todo lo posible para que los ciudadanos lleguen contentos a las urnas. Pero los tipos de interés siguen siendo altos y hay gobiernos que se empeñan en endurecer la política fiscal. ¿Cuántos estímulos pueden darse realmente este año?

• **2 ¿Qué pasará con el rendimiento de los bonos de largo plazo?** No deja de sorprendernos hasta qué punto el debate sobre las rentabilidades de los bonos del Tesoro a 10 años gira en torno a las expectativas políticas a corto plazo. Pero pase lo que pase con el crecimiento y la inflación en 2024, hay un debate sobre si las rentabilidades del 2% que prevalecieron entre la crisis financiera y la pandemia fueron una anomalía histórica o un estado normal al que estamos



EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Correlación de la rentabilidad del S&P 500 y los bonos del Tesoro a largo plazo.



Expansión

Fuente: Bloomberg

volviendo rápidamente. Si los tipos a corto plazo siguen bajando y los tipos a largo se mantienen en torno al 4%, estaremos en un mundo nuevo.

• **3 ¿Qué pasará con los 'Siete Magníficos'?** Imaginemos que el crecimiento económico decepciona considerablemente este año y se produce la forma mala de rebaja de tipos. ¿Qué pasará con las acciones de los 'Siete Magníficos', es decir, las siete grandes tecnológicas? En los últimos años han actuado a veces como valores de crecimiento y otras como valores defensivos. La duda es qué tono adoptarán.

• **4 ¿Ha sido la alarmante correlación entre la renta fija y la renta variable estadounidenses sólo un mal sueño?** La correlación entre la renta variable y la renta fija fue positiva durante una parte considerable de 2023, algo inquietante. La correlación tiende a moverse en periodos de décadas de duración, generalmente siguiendo las expectativas de la inflación. Cuando la inflación está controlada, los rendimientos de la renta variable y la renta fija suelen compensarse mutuamente (es decir,

Habrà que distinguir si las bajadas de tipos están causadas por la desinflación o la desaceleración

Si los tipos a corto plazo siguen bajando y se mantienen en el 4% a largo veremos un nuevo mundo

correlación negativa). Pero cuando la inflación es volátil y peligrosa, como en 2022 y 2023, la renta variable y la renta fija caen y suben juntas, dependiendo de los cambios en las perspectivas de inflación. La inflación parece hoy mucho menos amenazadora que antes. Y la correlación ha vuelto a ser negativa. Según Stuart Kaiser, de Citi, la correlación móvil a un año se aproxima a cero. ¿Quizá todo fue un mal sueño?

• **5 ¿Seguirán resistiendo las bolsas mundiales?** Las acciones estadounidenses acapararon toda la atención en 2023, pero en el resto del mundo también hubo ganadores. Los

inversores se entusiasmaron con el alza de Japón debido al impulso de la reforma empresarial y el fin de la deflación. Como resultado, un inversor en dólares estadounidenses sin cobertura habría ganado un 19% si hubiera invertido en el Topix en 2023. Los mercados emergentes, excluyendo China, tuvieron también un año muy bueno (rentabilidad total en dólares: 20%) gracias a la subida de las bolsas indias y a que muchos bancos centrales de mercados emergentes resistieron bien el endurecimiento de la política monetaria de la Fed. Incluso en Europa, a pesar de los efectos negativos del estancamiento del crecimiento alemán y holandés y de la inflación subyacente, la renta variable fue muy bien (rentabilidad total en dólares del 20%).

Lo notable de todo esto es que estos mercados lograron resultados cercanos a los de EEUU pero sin el impresionante crecimiento económico estadounidense. ¿Son sostenibles estos resultados? Y si los mercados mundiales flaquean, ¿podrán las bolsas de EEUU seguir subiendo?

Accenture acompañará al Banco de España en el arranque del euro digital

Nicolás M. Sarriés, Madrid

Accenture acompañará al Banco de España en los primeros pasos del euro digital. El supervisor bancario ha contratado a la firma de consultoría para realizar servicios informáticos de acompañamiento "para la investigación, preparación y experimentación" de iniciativas relacionadas con el euro digital, según consta en el pliego de adjudicación publicado por el Banco de España.

El contrato, que durará un mínimo de dos años, supondrá un desembolso de 2,9 millones de euros para el Banco de España. Además del euro digital, los servicios informáticos de acompañamiento comprenden también otras "monedas digitales soberanas", así como iniciativas realizadas en general con tecnologías de cadenas de bloques descentralizadas (DLT, en la jerga del sector).

Se trata del primer contrato firmado en el contexto del acuerdo marco para la transformación digital suscrito por el Banco de España con firmas tecnológicas como Accenture, Indra, Atos, Ibermática y Altia. Este esquema, que contempla un coste máximo para el supervisor de 221 millones de euros, permite al organismo gobernado por Pablo Hernández de Cos establecer contratos de manera ágil para aspectos como la innovación o las infraestructuras de mercado a un precio conocido de antemano y sin necesidad de abrir un proceso de contratación pública desde cero.

Nueva fase

Desde el pasado otoño, el proyecto de euro digital ha iniciado una nueva fase dentro de su desarrollo. Tras varios años de investigación y estudio previos, el Banco Central

Contrato de 2,9 millones de euros para los servicios informáticos en la fase experimental

Europeo (BCE) decidió seguir adelante y poner en marcha una nueva etapa, la de preparación. La máxima autoridad monetaria cuenta ahora con un plazo de dos años para tener lista y operativa una divisa digital única en el caso de que las autoridades comunitarias finalmente decidieran dar luz verde a su puesta en marcha.

Como señaló Hernández de Cos el pasado noviembre, esta nueva fase consta de "tres tareas principales": concretar el diseño del euro digital plasmándolo en un conjunto de reglas, seleccionar los proveedores que podrían desarrollar la plataforma de la moneda única electrónica y seguir analizando cuestiones pendientes "desde un plano tanto teórico como práctico", especificó el gobernador.

Entre los desafíos pendientes que empujan al Banco de España a experimentar distintas alternativas está la búsqueda de tecnologías que garanticen la privacidad de los usuarios del euro digital. Pero hay más, como son la inclusión financiera o la experiencia de usuario.

El Banco de España forma parte del Eurosistema, formado por el conjunto de los bancos centrales nacionales y liderado por el BCE, que ejerce labores de coordinación. Aunque el proyecto de euro digital está encabezado por la autoridad monetaria con sede en Fráncfort, desde el inicio también ha contado con el apoyo de los distintos supervisores, entre ellos el español.



Pablo Hernández de Cos, gobernador del Banco de España.

EL MUNDO

MARCA

Expansión

TELVA

YO

ESUE www.escuelaunidadeditorial.es

EDICIÓN

24
25

Tu Futuro es
PERIODISMO
COMUNICACIÓN
DEPORTE
MODA
EMPRESA
TRANSFORMACIÓN DIGITAL



Becas del
25%
y prácticas
garantizadas
de hasta
6 meses

Tu Futuro **ESUE**

*Elige tu futuro, construye tus sueños,
asume tus retos...*

informacion@escuelaunidadeditorial.es

Avalada por:



ECONOMÍA / POLÍTICA

EL PULSO DEL MERCADO INMOBILIARIO LOS PRECIOS, LAS COMPRAVENTAS Y EL ALQUILER EN 2024

¿QUÉ PASARÁ CON EL PRECIO DE LA VIVIENDA EN 2024?

Evolución interanual del precio de la vivienda, en porcentaje.



Expansión

Fuente: Elaboración propia e INE

Las dos caras del 2024 inmobiliario: la compra aterriza; el alquiler vuela

VIVIENDA/ El 'boom' pospandémico se agotará del todo este año: el precio de compra crecerá un tímido 1,6%, con 530.000 compraventas, un 7% menos. Mientras, el alquiler seguirá al alza por la tensión entre oferta y demanda y subirá un 4,3%.

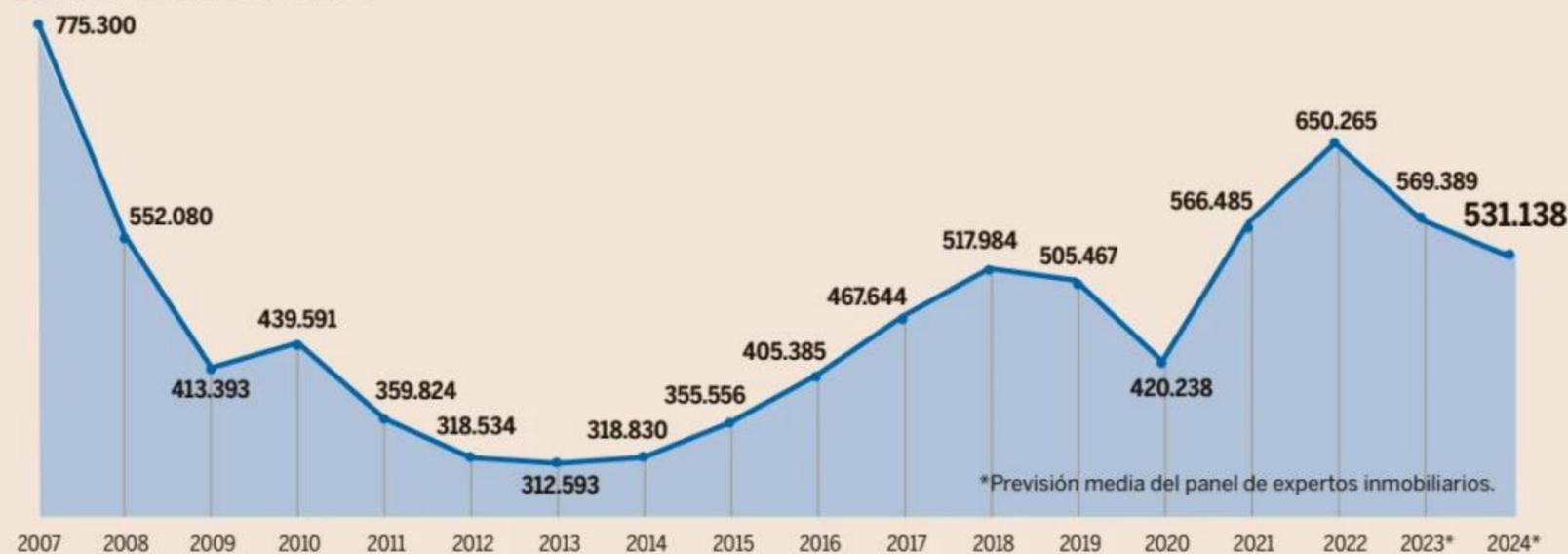
P. Cerezal / C. Polanco. Madrid

El sobrecalentamiento del mercado inmobiliario llega a su fin, aunque sin graves consecuencias para la economía, todo lo contrario que la última vez que la vivienda experimentó un *boom* en España, hace ya 15 años. El ahorro embalsado por los hogares durante la pandemia coincidió con un entorno de tipos de interés históricamente bajo. Esta coincidencia de circunstancias favorables convirtió 2022 en el año más dinámico en el inmobiliario desde 2007, con más de 650.000 compraventas y una espectacular subida de precio del 7,4%. Tras esto, el pasado año comenzó una ralentización en el mercado, que no deja de ser una vuelta a la normalidad y que se consolidará a lo largo de 2024.

Esta es la opinión generalizada del panel de más de 20 expertos del sector consultados por EXPANSIÓN. Así, en el mercado de compra, la fuerte subida de precio de hace dos años se verá sucedida por un incremento muy tímido en 2024, del 1,6%, mientras que la inflación crecerá un 3,3%, según estima el Banco de España.

LA COMPRAVENTA, EN PLENO DESCENSO

Compraventas al año, en número



Expansión

Fuente: Elaboración propia e INE

ña. Las compraventas, por su parte, se moderarán casi un 7% con respecto a 2023, hasta llegar a las 530.000. Esto es, más en línea con la evolución natural que indicaba el mercado antes de la disruptora pandemia que con los datos de 2021, 2022 y 2023. Eso sí, el

mercado del alquiler no tendrá un respiro similar, por la acuciante falta de oferta que sufre, y subirá un 4,3% a lo largo del año. Un incremento nada desdeñable si tenemos en cuenta que los precios ya se encuentran en máximos históricos en las principales capitales del país.

Centrándonos por ahora en la compra, y tal y como explica Cristina Arias, directora del servicio de Estudios de Tinsa, "en 2024 se continuará avanzando hacia un restablecimiento gradual de los niveles saludables de demanda residencial, tras los volúmenes récord alcanzados en 2022, y hacia una estabilización de los precios". Por supuesto, la subida de tipos ha jugado un papel clave en esta moderación, pero tampoco supondrán una losa. Así lo defiende José García Montalvo, catedrático en la Universidad Pompeu Fabra,

hasta el punto de que asegura que se podría incluso llegar a una "ligera mejora" en las compraventas porque "las entidades financieras intentarán mantener el volumen de negocio", por lo que ofrecerán hipotecas más atractivas.

En lo que respecta al precio,

Héctor Serrat, consejero delegado de Vía Célere, cree que “en las grandes ciudades, podrían subir entre el 2% y el 5%”. Que haya estas subidas pese a la caída de la actividad se debe, según David Martínez, CEO de Aedas Homes, a que “se crean al año 240.000 nuevos hogares en España y solo se producen 80.000 unidades”. Es decir, “un mercado residencial tensionado en el que destaca el desequilibrio entre oferta y demanda”, tal y como vaticina para 2024 Alberto Quemada, consejero delegado de LandCo. A juicio de Javier de Oro-Pulido, consejero delegado de Aelca, “todas las medidas de las diferentes administraciones públicas se deberían centrar en facilitar la generación de nueva oferta”, la principal falla del mercado inmobiliario actual.

En cualquier caso, muchos expertos coinciden en que el año tendrá dos partes diferenciadas. Una primera en la que “previsiblemente se produzca una disminución de las operaciones”, como considera Teresa Marzo, CEO de Elix, y otra a partir de “mediados de año, con la bajada de tipos y estabilización de costes”, en la que “el mercado se estabilizará y volverá a crecer”, según Alberto Muñoz, CEO de Inmobiliaria Espacio.

Alquiler

Respecto al alquiler, es cierto que se modera ligeramente, pero seguirá creciendo en tasas superiores al 4% interanual, circunstancia que se suma a que en 2022 y 2023 tuvo unas tasas de crecimiento por encima del 7%, en un contexto en el su pago ya supone un importante porcentaje de los ingresos de muchas familias. En el segmento del alquiler, la tensión entre demanda y oferta es aún mayor que en la compra, por lo que los desajustes también son mayores.

Parte de la culpa la tiene, según algunos expertos, la Ley de Vivienda. Miguel Ángel Gómez Huecas, presidente de las patronales inmobiliarias Fadei y Amadei, cree que da “inseguridad jurídica”, por lo que “los pequeños ahorradores ahora no alquilan o exigen mucho más a los inquilinos. Roberto Rey, presidente y CEO de Global, asegura que “en los escasos meses que lleva vigente esta legislación se ha podido comprobar el traslado de la oferta de alquiler residencial de larga estancia hacia el alquiler de temporada”, lo que tensiona aún más el mercado.



José García Montalvo, catedrático en la Universidad Pompeu Fabra.

“La falta de oferta dificulta un gran ajuste de precios”

“En 2024 se producirá una estabilización de las compraventas o una ligera mejora (2%-5%) consecuencia de que las entidades financieras intentarán mantener el volumen de negocio, ante la caída de los tipos, con un aumento de las hipotecas. La evolución de los precios es más incierta por la desaceleración de la economía, pero el desajuste entre oferta (105.000 visados) y demanda (formación de 210.000 familias) dificultará un ajuste grande de los precios. Por su parte el precio del alquiler sigue subiendo. En España el incremento sigue siendo fuerte y no parece que en 2024 se vaya a reducir la presión sobre los precios del alquiler, ante la evidente falta de oferta, aunque los precios podrían desacelerarse al 2%-3%”.



Concha Osácar, socia fundadora de Azora.

“La valoración de activos se va a ajustar a la situación”

“En los últimos 24 meses se ha producido la mayor y más rápida subida de tipos de interés de los últimos 40 años. Y esto se ha producido en un entorno con tipos negativos o casi cero, y rentabilidades de los activos en mínimos históricos, provocando una fuerte disrupción en los mercados, que en el inmobiliario se ha traducido en caídas de inversión a nivel global superiores al 60%. En 2024, el mercado inmobiliario va a asimilar ya la nueva situación, ajustándose las valoraciones de los activos y retomándose la actividad inversora, tanto en España como en Europa. Y, como siempre que hay una disrupción, la recuperación comenzará con un perfil más oportunista con alto componente de gestión”.



Beatriz Toribio, secretaria general de la Asociación de Promotores y Constructores de España.

“El mercado ha resistido mejor de lo esperado”

“El mercado de la vivienda ha resistido más de lo que casi todas las previsiones apuntaban. Hemos asistido a 10 subidas de tipos de interés en poco más de un año, a una importante pérdida de poder adquisitivo por la subida de la inflación y a un contexto económico y regulatorio que genera incertidumbre. Aun así, cerraremos 2023 con cerca de 600.000 operaciones. La actividad ha sido más que notable teniendo en cuenta el contexto: el mercado se ha enfriado, pero no se ha hundido y no se hundirá en 2024. Continuará la tendencia a la moderación de los precios, si bien se harán más evidentes las diferencias entre zonas y entre el tipo de vivienda, con ajustes en la segunda mano y la obra nueva con ritmos similares a los de 2023”.



Gonzalo Bernardos, profesor de Economía de la Universidad de Barcelona.

“El precio caerá un 3% si no hay guerra hipotecaria”

“No me creo los datos del INE. No es compatible una sustancial bajada de las transacciones y un elevado aumento del tipo de interés con un incremento de precios. En 2024, el precio bajará un 3% y las transacciones caerán en torno a un 10% excepto si la escasez de demanda de crédito conduce a una guerra hipotecaria. Hay exceso de oferta de vivienda usada consecuencia de un precio excesivo fijado por el propietario, pero en obra nueva casi todo lo construido se vende sobre plano. Los precios del alquiler han subido un 8% en 2023 por la menor rotación de inquilinos y el trasvase de parte de la oferta al arrendamiento de temporada. En 2024, el precio continuará subiendo, aunque menos, en torno a un 5%, por la ralentización”.



Eduard Mendiluce, CEO de Anticipa y Aliseda.

“Veremos bajadas puntuales de precios”

“En 2024 comenzaremos a ver bajadas puntuales en los precios. También esperamos que las transacciones resistan. El segmento residencial, que sigue marcado por el desequilibrio entre la oferta y la demanda, continuará demostrando la fortaleza que tuvo el año pasado. Los precios del alquiler se incrementaron en 2023 incluso por encima de los dos dígitos en las comunidades autónomas y capitales más tensionadas, un escenario que seguirá en 2024, dada la sobrerregulación del mercado que provoca escasez de oferta. La actual Ley de Vivienda aprobada en 2023 va a continuar generando incertidumbre en el mercado y provocando tensiones al alza en los precios”.

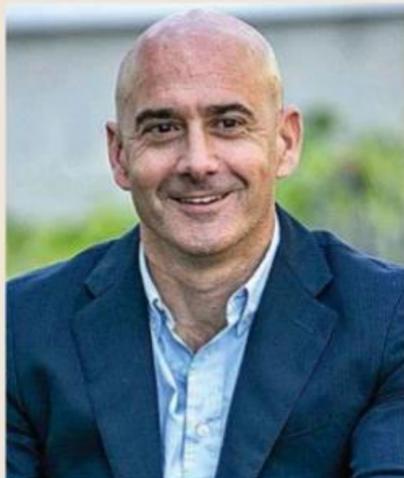


Cristina Arias, directora del Servicio de Estudios de Tinsa.

“Tendemos hacia niveles saludables de demanda”

“En 2024 se continuará avanzando hacia un restablecimiento gradual de los niveles saludables de demanda residencial, tras los volúmenes récord alcanzados en 2022, y hacia una estabilización de los precios. Esta evolución se apoya en la resistencia del empleo y en la recuperación del poder adquisitivo de los hogares a medida que se modera la inflación, ambas variables dependientes de la evolución de los precios de la energía y aún sujetas al impacto de las fuertes subidas de los tipos de interés durante 2023, parcialmente amortiguado por la solvencia del perfil de comprador que está protagonizando las compraventas en los últimos años, menos dependiente del crédito hipotecario. Los conflictos bélicos añaden incertidumbre”.

EL PULSO DEL MERCADO INMOBILIARIO LOS PRECIOS, LAS COMPRAVENTAS Y EL ALQUILER EN 2024



Jorge Pérez de Leza, consejero delegado de Metrovacesa.

“Las ventas crecerán el segundo semestre”

“Observamos 2024 con cautela, pero también con optimismo. Es probable que el descenso de transacciones continúe al inicio del año, pero mejorará en la segunda mitad el precio de la vivienda de obra nueva seguirá estable, con subidas moderadas en algunos casos. La demanda es también más selectiva (se busca producto de calidad y buenas ubicaciones). Asimismo, hay una preferencia clara por la vivienda de obra nueva, porque es la que mejor se adapta a las necesidades del comprador, y la oferta sigue siendo escasa e inferior al crecimiento de hogares”.



Carmen Panadero, presidenta de Women In Real Estate (Wires).

“Controlar alquileres es recortar derechos”

“La escasez de oferta domina el mercado. En 2024, los precios subirán de nuevo, pero en términos reales la tasa seguirá siendo negativa por la inflación. Las ventas cerrarán 2023 con un -16%, pero se espera alcanzar los datos prepandemia. El Ministerio de Vivienda debería dar estabilidad regulatoria, rebajar los impuestos de creación de viviendas y no adoptar medidas que penalicen a los inversores porque ahuyentará la inversión y acabar con el control de los alquileres porque supone un recorte de derechos de los propietarios”.



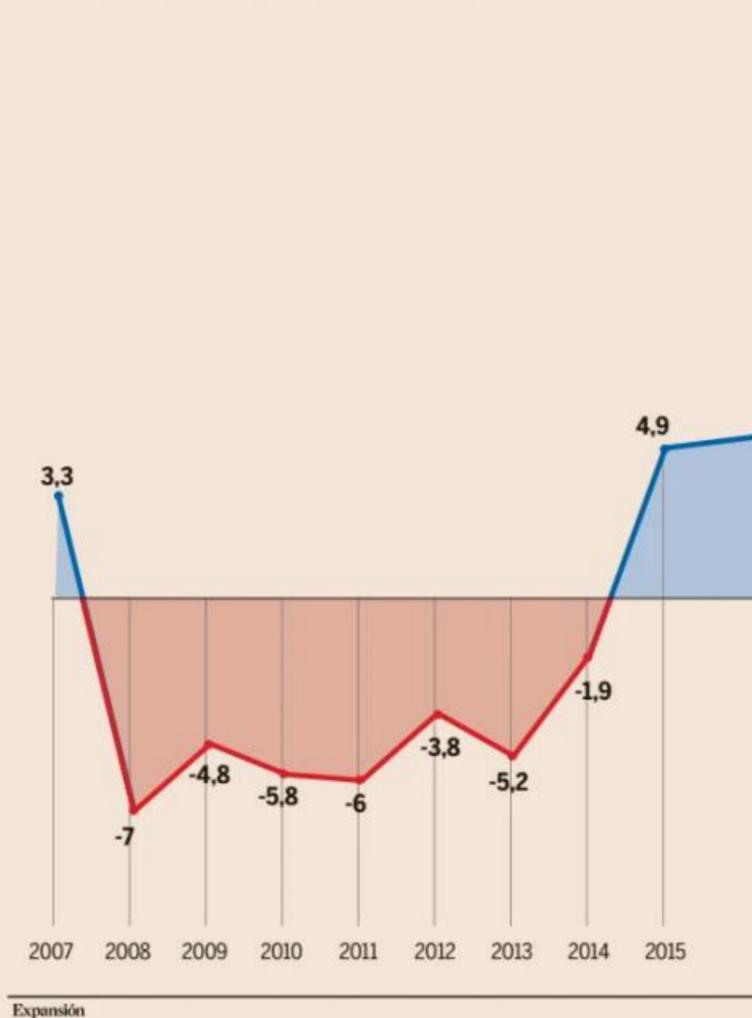
Vicenç Hernández Reche, presidente de AIC y ANAI y CEO de Tecnotramit.

“En grandes capitales faltan 300.000 viviendas”

“La clave está en qué momento se producirá una bajada de tipos. De seguir como hasta ahora la proyección de precios se irá a la baja incluso llegando a ser negativa. Una bajada en la primera mitad de año alteraría el panorama porque haría más atractiva la inversión. Gran parte de las compraventas serán de segunda mano ya que la obra nueva sigue con riesgos ante el encarecimiento de la financiación y falta de suelo. En España hay un desequilibrio territorial de oferta: en las grandes capitales faltan más de 300.000 viviendas y en el resto sobran cerca de 800.000”.

EL ALQUILER SEGUIRÁ CON FUERTES SUBIDAS

Variación anual del precio del alquiler, en %



Yolanda Fernández Pereira, directora de Estudios de RR Acuña y Asociados

“Aumentan las compras entre las mayores rentas”

“La moderación de los precios es bastante limitada, incluso en algunas localizaciones se registran importantes avances en la parte final de 2023, impulsados por la ausencia de 'stock' y por la deriva de la demanda hacia el producto más 'prime'. El precio de la vivienda seguirá mostrando resistencia a la baja debido a la escasez de obra nueva y a la ausencia de sobreoferta. Es destacable que aumenta el porcentaje de compradores con una mayor renta por hogar y se reduce el de aquellos con un ingreso medio inferior a los 2.000 euros al mes. En el próximo trienio es previsible que el excedente de vivienda descienda a un ritmo anual de 140.000 viviendas”.



José María Basáñez, presidente del Grupo Tecnitasa y de ATASA.

“Un incremento de precios heterogéneo”

“Es muy posible que durante 2024 se reactive parte de la demanda de compra que se había retirado durante 2023 como consecuencia del encarecimiento del crédito, lo que podría ocasionar también nuevas –pero contenidas– subidas de precios. Este incremento de precios será heterogéneo teniendo más impacto en la vivienda nueva y en núcleos de población donde exista una demanda robusta. Los precios del alquiler continuarán en ascenso con un incremento medio muy superior al de los precios de las compraventas debido a la fuerte subida de la demanda ante la dificultad de muchas personas para acceder a la vivienda en propiedad”.



Laura Fernández, secretaria general de Asval.

“El sector vive una sobrerregulación”

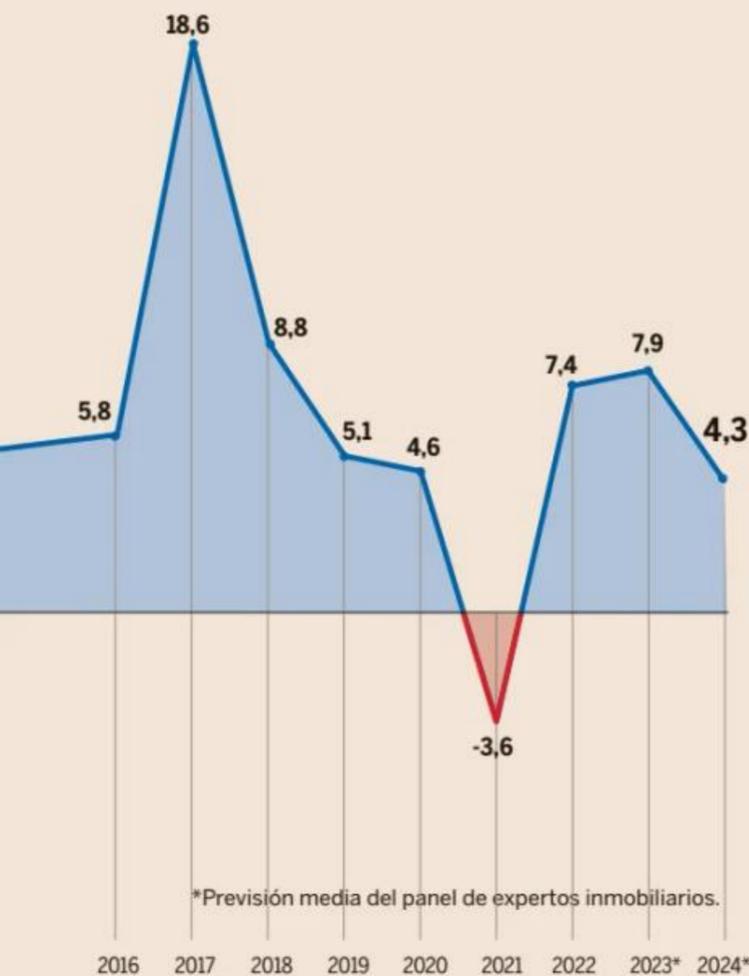
“En 2023 hemos observado cómo la oferta de alquiler ha caído, mientras que la demanda ha seguido incrementándose. Este desequilibrio ha provocado una subida en los precios, y la tasa de esfuerzo de las familias para pagar el alquiler ha aumentado: en diez capitales le dedican más del 30% de sus ingresos. Estos datos son un síntoma de que el alquiler ya no solo afecta a las capas más vulnerables de la población, sino que cada vez son más las familias con problemas serios. Prevemos que continúe el desequilibrio por varios factores: el más importante, la sobrerregulación del sector, que desincentiva a los propietarios a poner sus viviendas en el mercado”.



Consuelo Villanueva, directora de Instituciones y Grandes Cuentas en Sociedad de Tasación.

“La relajación de los tipos dará salida a la demanda”

“La evolución del mercado ha estado marcada por las medidas contra la inflación, que han encarecido la financiación y restringido el crédito. Ello ha desembocado en una reducción en compraventas, hipotecas e inversión. Parte de la demanda interesada en adquirir una vivienda ha quedado embalsada, mientras que el ajuste de los precios ha venido determinado por una desaceleración. En 2024 esperamos una dinámica similar, al menos en el primer semestre, con la demanda de vivienda, oferta y precios reacomodándose. Cuando la política monetaria inicie un proceso de relajación es esperable que comience a dar salida a la demanda embalsada del 2023”.



Fuente: Elaboración propia y Fotocasa



Javier Kindelan, vicepresidente y 'head' de Living en España de CBRE.

“El precio no se ve muy presionado a la baja”

“El aumento de los tipos de interés sigue endureciendo la accesibilidad a la compra de vivienda e impactando en la actividad hipotecaria, pero los precios se ven menos presionados a la baja que en épocas anteriores, debido a la reducción de la oferta. Esta situación que agrava la incapacidad financiera para la compra de una vivienda está provocando una evidente traslación de demanda hacia el alquiler, que también se está viendo impulsado por factores socioculturales y demográficos, lo que tensionará aún más el mercado del alquiler, comprometiendo su accesibilidad”.



María Matos, directora de Estudios de Fotocasa.

“Fluctuará a la baja en CCAA con poca demanda”

“En el inicio del ciclo de aumento de los tipos de interés, el precio de la vivienda se encareció de forma abultada hasta marcar las mayores variaciones desde el 2006. A partir de ahora el precio irá perdiendo poco a poco la sobrevariación que adquirió durante este ejercicio. Sin embargo, la moderación del precio continuará a un ritmo paulatino. Podríamos comenzar a ver fluctuaciones a la baja en algunas comunidades con menor demanda y menos atracción turística, pero no serán bajadas de precio como tal, el precio simplemente estará retornando al lugar de partida.”



Ernesto Ferrer-Bonsoms, director de Negocio Real Estate de Solvia.

“Facilitar la inversión en compra y alquiler”

“En 2024 los niveles de crecimiento se mantendrán estables, con pequeños incrementos similares a los observados en este ejercicio. Las expectativas para 2024 son positivas en compraventas, a pesar de una tendencia a la baja en el número. La nueva Ley de Vivienda causará que el próximo año el límite de incremento del alquiler pase del 2% al 3%, lo que brindará a los propietarios la posibilidad de aumentar las rentas. Lo fundamental es poner en marcha mecanismos que faciliten la inversión y fomenten desarrollar nuevo producto residencial en compra y alquiler”.



Sandra Daza, directora general de Gesvalt.

“Las compraventas caerán un 15%”

“Esperamos leves descensos de precios, no superiores al 2% o el 3% en poblaciones con menor demanda, aunque se podría producir menores caídas o incluso alzas en las grandes ciudades. Por el contrario, sí que esperamos un descenso generalizado de las compraventas, que podría ser superior al 15%. Por otro lado, los precios del alquiler podrían mantenerse al alza, puesto que, ante un descenso de las compraventas, la demanda de esta alternativa habitacional será mayor, mientras que la oferta se mantendrá limitada. En cualquier caso, también se producirá una ralentización del crecimiento de los precios, que podrían establecerse entre el 3% y el 5%”.



Alejandro Bermudez, cofundador y CEO de Atlas Real Estate Analytics.

“Madrid y Málaga están muy fuertes”

“En 2024 esperamos que los precios de la obra nueva se mantengan estables mientras que los de segunda mano puede que se resientan un poco en algunas zonas de menor demanda. Ahora en España tenemos mercados muy dispares: grandes ciudades, zonas rurales, mercados internacionales, etc. Por ejemplo, Madrid o Málaga están muy fuertes. En el alquiler, el problema es que la oferta total ha bajado, a lo que se suma que está aumentando el porcentaje de viviendas que se alquilan por meses. Esto baja la oferta de manera notoria. Estamos ante un escenario impredecible: no sabemos si pesará más la falta de poder adquisitivo o la falta de oferta”.



Susana Rodríguez, CCO y directora ejecutiva de Living en Savills.

“Caída de ventas en la primera mitad del año”

“La oferta actual no logra satisfacer la demanda, incluso en un periodo de disminución de ventas. Los tipos de interés elevados seguirán restringiendo el acceso a hipotecas, con el consiguiente descenso del volumen de ventas durante la primera mitad del año. Sin embargo, las viviendas de nueva construcción siguen siendo comercializadas en plazos cómodos para los promotores por la escasez de nuevos desarrollos. La tendencia alcista en los precios de las viviendas de nueva construcción persistirá, con un crecimiento cercano al 5% a lo largo de 2024. En cuanto al mercado de viviendas de segunda mano, la situación es heterogénea”.



Antonio de la Fuente, 'managing director' de Corporate Finance de Colliers.

“La falta de oferta impulsará los precios”

“La insuficiente oferta de vivienda en venta en las zonas más demandadas seguirá impulsando los precios al alza, especialmente la obra nueva. Esta es una tendencia de difícil solución ya que las limitaciones, dificultades y larguísimos plazos para la tramitación de nuevo suelo seguirán marcando la evolución de los precios en los próximos años. Por otro lado, las medidas legislativas que apuestan por una mayor protección por el inquilino seguirán detrayendo la oferta de viviendas en alquiler (derivándola a venta o a alquileres no sujetos a LAU) y por tanto, reducirá la inversión en obra nueva. Esto hará que el precio del alquiler sigan aumentando los próximos años”.

Las diez principales tendencias

CAMBIOS IMPREVISTOS/ La economía europea será más resistente que la estadounidense, el dólar se debilitará y los inversores

Ruchir Sharma. Financial Times

El año pasado transcurrió como si la pandemia no hubiera existido. La recesión mundial ampliamente prevista nunca llegó. Los mercados subieron. La desinflación era la palabra de moda. El mundo pospandemia se parecía inesperadamente a 2019, el año anterior a que el coronavirus supuestamente cambiara nuestras vidas para siempre.

Pero al final, 2023 fue un recordatorio de que la mayoría de los años resultan ser una mezcla de lo sorprendente y lo predecible. No todas las apuestas puramente contrarias habrían dado resultado. La economía europea quedó aún más rezagada con respecto a la estadounidense. Los valores tecnológicos de gran capitalización volvieron a liderar las subidas.

Con esto en mente, mis diez principales predicciones para 2024 se centran en cómo evolucionarán las tendencias actuales.

Democracia a toda máquina

Hay previstas elecciones en más de 30 democracias, incluidas las tres más grandes: EEUU, India e Indonesia. En total, el 46% de la población mundial tendrá la oportunidad de votar, el mayor porcentaje desde 1800, cuando se iniciaron estos registros, según Deutsche Bank. Y los votantes llevarán consigo su descontento.

El reciente auge de los populistas airados refleja una tendencia más profunda: la desconfianza hacia los dirigentes. En las 50 democracias más pobladas, los políticos en el poder ganaban la reelección el 70% de las veces a finales de la década de 2000; ahora lo hacen el 30% de las veces. Los líderes de India e Indonesia rompen esta tendencia, pero el presidente estadounidense Joe Biden la ejemplifica.

Los presidentes en ejercicio solían disfrutar de la evidente ventaja de un alto cargo y una gran visibilidad, pero eso ya no es garantía de popularidad. En los últimos 30 años, los índices de aprobación de los presidentes estadounidenses se han ido reduciendo en sus primeros mandatos hasta niveles cada vez más bajos. Con sólo un 38%, el índice de aprobación de Biden se encuentra en su nivel más bajo en esta

Habrán elecciones en las tres mayores democracias del mundo: EEUU, India e Indonesia

Los tipos de interés no bajarán, ni de lejos, tanto como en anteriores ciclos de deflación

etapa de una presidencia. Y muchos de sus homólogos del mundo desarrollado no son más populares. Estas tendencias presagian convulsiones en la lista de líderes mundiales.

Vigilantes de los bonos contra políticos

La calma surrealista de 2023 dio paso a una leve euforia en las últimas semanas del año, cuando la inflación cayó más rápido de lo previsto, creando esperanzas de que los tipos de interés seguirían bajando. Esto pasa por alto una tendencia clave.

En periodo de campaña, es mucho más probable que los líderes políticos aumenten el gasto que lo recorten, lo que se traduce en déficits crecientes. La cuestión clave es la "prima por plazo", o la remuneración añadida que exigen los inversores en bonos por el riesgo de mantener deuda a largo plazo. En la década de 2010, cuando la inflación era baja y los bancos centrales compraban bonos por miles de millones, ese riesgo desapareció. Pero ahora las deudas y los déficits son mucho mayores que antes de la pandemia, la inflación no ha retrocedido del todo y los bancos centrales ya no son grandes compradores de bonos. Incluso si la inflación sigue disminuyendo, es probable que los inversores exijan algo más para seguir absorbiendo la enorme oferta de bonos públicos. Esto significa que los tipos de interés, y en particular los tipos a largo plazo, no bajarán ni de lejos tanto como en anteriores ciclos de desinflación.

Reacción contra la inmigración

Por muchas razones, desde la demanda del mercado laboral en el mundo occidental hasta



En EEUU habrá elecciones presidenciales; Donald Trump podría volver a la Casa Blanca.

la guerra en Ucrania, la inmigración se ha disparado, aumentando desde 2019 un 20% en Canadá, cerca de un 35% en Estados Unidos y cerca de un 45% en Reino Unido.

Estos flujos son una gran ventaja para las economías que sufren falta de trabajadores, aunque sean impopulares. El populista de derechas holandés Geert Wilders quedó primero en las elecciones nacionales del año pasado con una plataforma que atacaba a los inmigrantes. Los inmigrantes también se convirtieron en un tema de campaña en Polonia, que se ha vuelto menos acogedora con las nuevas oleadas de refugiados, a pesar de tener una necesidad especialmente acuciante.

El siguiente punto caliente es Estados Unidos, la mayor nación que registra un aumento de la inmigración y celebra elecciones en 2024. Aunque los inmigrantes están reduciendo la presión salarial, ayudando a bajar la inflación, el contraataque ya es fuerte y claro, liderado por Donald Trump. Su principal objetivo son los inmigrantes ilegales. Gane quien gane las elecciones, es probable que la reacción se extienda y frene el flujo de inmigrantes, y

La inmigración se ha disparado; eso es una ventaja para las economías con falta de mano de obra

La extrema derecha ha convertido la inmigración en su principal objetivo político

los beneficios que aportan.

El ciclo de no caída

Los tipos de interés subieron tan bruscamente que parecía casi seguro que las empresas endeudadas quebrarían rápidamente, los consumidores se atrincherarían de inmediato, los mercados se hundirían, llegaría la recesión y el mundo se enfrentaría a una crisis clásica en 2023.

Pero la economía, al menos en EEUU, demostró una notable resistencia. Una de las razones: los tipos bajos siguen imperando. Las empresas con grado de inversión han vendido bonos a plazos más largos, que ahora se sitúan en una media de 12 años, por lo que la carga de las recientes subidas

de tipos aún no se ha dejado sentir. Los propietarios estadounidenses siguen pagando un tipo hipotecario medio del 3,75%, aproximadamente la mitad del tipo de las nuevas hipotecas.

Otra: durante la década de 2010, la acción se desplazó de los mercados financieros públicos a los privados, donde hay indicios de debilitamiento, como una ralentización de los flujos hacia fondos privados y un menor número de ventas de empresas propiedad del capital riesgo. Pero las firmas privadas no tienen que presentar informes de rentabilidad con tanta frecuencia como los fondos públicos, por lo que la debilidad no será plenamente visible durante un tiempo.

Con los costes de financiación aún relativamente altos, es probable que la economía también retroceda, aunque posiblemente evitando la clásica crisis.

Resistencia de Europa

En 2023, la economía estadounidense creció un 2,5%, cinco veces más rápido que la europea, ampliando una brecha que lleva años, si no décadas, creciendo. Europa puede

parecer un caso perdido, y criticar sus perspectivas económicas no suele suscitar mucha oposición.

Pero en un contexto de expectativas nulas, incluso pequeños cambios a mejor pueden reavivar los instintos animales, y Japón lo demostró el año pasado. Europa podría hacer lo mismo este año. A medida que cede la crisis energética relacionada con la guerra de Ucrania, la inflación se ha desplomado de más del 10% al 2,5%. Los salarios reales estaban cayendo, y ahora crecen a un ritmo del 3%, el más rápido en tres décadas, lo que da a los consumidores mucho poder adquisitivo.

Los europeos se han visto más afectados por las recientes subidas de tipos que los estadounidenses porque tienen más hipotecas y otros préstamos a largo plazo con tipos variables. Ahora, al haber absorbido gran parte del dolor del ajuste monetario, Europa se enfrenta a menos dolor en el futuro que EEUU. Además, los billones de ahorro acumulados por los consumidores durante la pandemia prácticamente se han agotado en EEUU, pero siguen creciendo en Europa.

Los mercados están toman-

económicas de 2024

exigirán una prima por la deuda a largo plazo.



China ha reducido su peso en relación a la economía de Estados Unidos.

do nota. Excluyendo los valores de alta capitalización, que impulsaron los rendimientos en EEUU, el valor medio en Europa superó al poderoso mercado estadounidense en 2023. Y los indicios apuntan a una mayor recuperación en 2024.

El declive de China

Muchos observadores de China siguen repitiendo como loros la línea marcada por Pekín, según la cual el crecimiento ronda el 5%, quizá el doble de su potencial real. A la pregunta de por qué Pekín no toma medidas más agresivas para rescatar una economía que flaquea, la respuesta de los responsables políticos chinos es: bueno, la tasa de crecimiento oficial está bien, ¿para qué tomar más medidas?

Detrás de este absurdo se esconde el derecho a fanfarronear. El presidente Xi Jinping aspira a que China supere a EEUU como la economía dominante, y sus funcionarios siguen de cerca su progreso en términos nominales de dólares, no en términos de PPA, que es lo que suelen utilizar los académicos occidentales. En términos nominales, el PIB chino representa ac-

El PIB chino representa ahora el 66% del de EEUU, frente al 76% que suponía en 2021

Los mercados emergentes sorprenderán por su resistencia, no por su fragilidad

tualmente el 66% del estadounidense, frente al 76% de 2021. Un estímulo agresivo podría debilitar el yuan, contrayendo aún más la economía en términos de dólares, y dejando al líder supremo más lejos de su objetivo. Es mejor mantener la farsa y fingir que China no se desinfla.

Los inversores mundiales ya no se fijan en estas tonterías, y seguirán reduciendo su exposición a China. La inversión extranjera directa neta en el país acaba de volverse negativa por primera vez.

Mercados emergentes más allá de China

No hace mucho, muchas economías emergentes más pe-

queñas prosperaban vendiendo materias primas a la más grande, y crecían al ritmo de China. Ahora ya no. El vínculo se ha roto. Ahora, una China en declive es más una oportunidad que un reto para el resto del mundo emergente.

China atraía hasta hace poco más del 10% de la inversión extranjera directa mundial, y al invertirse esos flujos, los grandes beneficiados fueron los países emergentes rivales, encabezados por Vietnam, India, Indonesia, Polonia y, sobre todo, México, que ha visto cómo su cuota se duplicaba con creces hasta el 4,2%.

Los inversores se decantan por países en cuyas autoridades económicas pueden confiar. Durante la pandemia, los gobiernos de los países emergentes se abstuvieron de endeudarse demasiado. Los bancos centrales evitaron grandes compras de bonos y subieron los tipos más rápidamente que sus homólogos del mundo desarrollado cuando volvió la inflación.

A principios de 2023, muchos observadores temían que la subida de tipos reavivara la inestabilidad de los años noventa, cuando dece-

nas de naciones emergentes incurrieran en impago cada año.

¿Qué ha ocurrido? Dos mercados emergentes menores (Ghana y Etiopía) y ni uno solo de los principales entraron en mora a lo largo del año. Los países emergentes sorprenden por su resistencia, no por su fragilidad.

Caída del dólar

A finales de 2022, el valor del dólar alcanzó un máximo de dos décadas frente a otras divisas importantes y desde entonces ha caído. La historia sugiere que los ciclos bajistas del dólar duran unos siete años. Y hay indicios de que el descenso podría acelerarse. Incluso ahora, el dólar sigue sobrevalorado frente a las principales divisas.

La mayoría de los economistas siguen confiando en que el dólar no caerá mucho porque no hay alternativa y los inversores nunca se cansarán de comprar deuda estadounidense. Demasiado confiados. En más del 10% del PIB, el déficit gemelo estadounidense, incluidos el presupuesto público y la balanza por cuenta corriente, supera en más del doble la media de

Las salas de cine no consiguen remontar, por el 'streaming' y por el filtro que se aplica a los guiones

Las expectativas de ganancias para Nvidia suben, las de Apple se mantienen y las de Tesla bajan

otros países. Desde el año 2000, la deuda neta de EEUU con el resto del mundo se ha más que cuadruplicado hasta alcanzar el 66% del PIB, mientras que, por término medio, otros países desarrollados reducían su carga de deuda y se convertían en acreedores netos.

La búsqueda de alternativas está en marcha. Los bancos centrales extranjeros están trasladando sus reservas a divisas rivales y comprando oro a un ritmo récord. Y si la creciente carga de la deuda de EEUU ralentiza su economía más rápido de lo previsto, lo que es una posibilidad real, el dólar se enfrenta a una amenaza doble en 2024.

Distinciones entre los Siete Magníficos

En 2023, las grandes acciones tecnológicas estadounidenses volvieron a experimentar un auge gracias a la suposición generalizada de que son las únicas empresas lo suficientemente ricas como para capitalizar el próximo gran avance: la inteligencia artificial. Sin embargo, sólo tres de las siete son actores importantes en la IA: Microsoft, Alphabet y Nvidia. Sólo una, Nvidia, está ganando dinero con la IA. El resto, bendecidos por la asociación con la palabra de moda del momento, vieron subir su valor en Bolsa muy por encima del crecimiento de sus beneficios.

Se trata de un síndrome familiar: una nueva innovación entusiasma a los inversores, que invierten dinero en cualquier empresa vagamente relacionada con esa innovación, hasta que se dan cuenta de que la mayoría no ganará dinero con ella en el corto plazo. Esto sucedió en la era de la burbuja informática y está sucediendo ahora. Las expectativas de ganancias para 2024 de las siete grandes ya se es-

tán fracturando: aumentan rápidamente para Nvidia, apenas para Apple, y se reducen para Tesla.

La fiebre de la IA se está desarrollando en un contexto inusual, en el que el resto del sector tecnológico atraviesa una mini recesión. La financiación del capital riesgo ha caído drásticamente. Encabezadas por Amazon, Alphabet y Microsoft, más de 1.100 grupos tecnológicos despidieron trabajadores el año pasado. Es más probable que en 2024 se produzcan más sacrificios, no un boom.

'Napoleón' y el complejo de Hollywood

Sin duda, la pandemia hizo que muchas personas desconfiaran de los espacios interiores, pero los bares, restaurantes y otros centros de ocio vuelven a estar en su mayor parte llenos. No es el caso de las salas de cine. Las ventas de entradas aún no han superado los 900 millones en el mercado estadounidense, frente a los 1.200 millones en 2019 y los casi 1.600 millones en el pico de 2002.

Los problemas de Hollywood son bien conocidos, incluidos los desafíos de los servicios de streaming y otros medios en línea, y los límites de su fórmula de películas de acción taquilleras. En todo esto se subestima una creciente tendencia a filtrar los guiones a través de una lente progresista, aumentando su atractivo para el 30% liberal de la población, a riesgo de alienar al resto. Es algo que se puede apreciar en muchos estrenos, pero quizás de manera más cruda en *Napoleón*, una parodia politizada de una de las figuras más complejas de la historia.

Según Ridley Scott, el emperador no era ni un gran estratega militar, ni un defensor de la revolución republicana, ni un reformador de la administración pública y la educación: sólo un pequeño asesino malhumorado. Cuando pregunté a un amigo conservador nacido en Francia si había visto la cinta, me dijo "por supuesto que no". Sabía que Hollywood haría que Napoleón se adaptara a su propia visión política del mundo. Eso puede generar aplausos de la Academia, pero no ayudará a reactivar los ingresos en taquilla.

Las medidas anticrisis y 10.000 millones en fondos europeos, en el aire por Junts

TENSIÓN/ Sánchez afronta esta semana su primer 'test de estrés' en el Parlamento ante el anuncio de los de Puigdemont de que no apoyarán la convalidación del decreto 'ómnibus' ni las ayudas contra la crisis.

J.D. Madrid

El partido que lidera el prófugo Carles Puigdemont desde Waterloo escenificará este miércoles su "malestar" con los socialistas votando en contra (o al menos con eso amenaza) de la convalidación de los primeros decretos leyes del Ejecutivo de coalición, que contemplan medidas de calado como la prórroga de algunas de las ayudas anticrisis, entre ellas la rebaja del IVA de los alimentos, o el decreto ómnibus, que incluye iniciativas en el ámbito de la Justicia, la función pública, el régimen local y el mecenazgo. Unos textos cuya importancia va más allá porque afectan a la regulación de cuestiones reclamadas por Bruselas para liberar el cuarto desembolso de fondos europeos: una nueva inyección de 10.000 millones.

El autodeclarado "malestar" de Junts se centra en la modificación del artículo 103 de la ley de Enjuiciamiento Civil, de modo que si un juez presenta una cuestión prejudicial ante la Tribunal de Justicia de la UE (TJUE) sobre una ley, su aplicación se congelaría hasta que se resuelva el caso. El partido de Puigdemont teme que eso sea lo que ocurra con la ley de amnistía una vez aprobada y publicada en el BOE. De momento, las explicaciones del Ejecutivo, asegurando que esa hibernación temporal de los procesos



Pedro Sánchez y Carles Puigdemont, durante la reunión que mantuvieron en el Palacio de la Generalitat en marzo de 2016.

es ya una práctica habitual cuando se interpone una cuestión prejudicial ante el TJUE y que los cambios introducidos obedecen a la petición de la UE de consignarlo por escrito para unificar la jurisprudencia española con la comunitaria, no han servido para atemperar los ánimos.

De momento, la amenaza del rechazo sigue sobre la mesa en un pleno extraordinario que, por necesidades técnicas,

se celebrará este miércoles en el Senado (el hemiciclo estará en obras durante enero) y que dará la medida de la convulsa legislatura a la que se enfrenta Pedro Sánchez, autoconvertido en rehén de los separatistas para reeditar su mandato en La Moncloa.

El portavoz del PSOE en el Congreso, Patxi López, aseguró ayer que las conversaciones con Junts son "permanentes" y que se hablará con

la formación secesionista "hasta el último minuto desde el convencimiento de que los decretos se van a aprobar". Algo que el partido de Puigdemont no ve nada claro. "En el acuerdo con el PSOE, en ningún sitio pone que Junts tenemos que votar las cosas porque sí", afirmó ayer el secretario general de la formación separatista, Jordi Turull, quien añadió que "la estabilidad de la legislatura va en función de

los avances en la resolución del conflicto político entre Cataluña y el Estado", lo que implica no solo la ley de amnistía, sino también una consulta de independencia. "Solo un referéndum acordado y pactado con el Estado y con efectos vinculantes puede sustituir la legitimidad del 1-O", afirmó Turull.

Si Junts se mantiene en sus trece, el PSOE y Sumar necesitarían el apoyo del PP, que

Podemos amaga ahora con rechazar la reforma del subsidio de desempleo

Feijóo abrió la puerta a apoyar el decreto anticrisis si se introducen cambios

cuenta con 137 escaños en el Congreso, para sacar adelante la extensión del paquete anticrisis y desbloquear la llegada de los nuevos fondos europeos. El propio líder de los populares, Alberto Núñez Feijóo, abrió la puerta a esa posibilidad a finales de diciembre, pero siempre que el Gobierno acepte determinadas condiciones, entre ellas recortes en el IRPF y que la rebaja del IVA se aplique también a carnes, pescados y conservas.

En un pleno muy denso y repleto de contenido, la aprobación de estos decretos no es la única que peligra. Podemos, desgajado ahora de Sumar y por libre en el hemiciclo, amaga con rechazar la reforma del subsidio de desempleo si el Gobierno no elimina la reducción progresiva de la base de cotización de las pensiones para mayores de 52 años que perciben la prestación, evidenciando que el Gobierno de Sánchez ha arrancado la legislatura sobre arenas movedizas.

En el pleno de pasado mañana también se debatirán las enmiendas de totalidad presentadas por PP y Vox a la ley de amnistía, así como el techo de gasto fijado por el Gobierno; esto es, los objetivos de estabilidad presupuestaria marcados para el periodo 2024-2026.

Charles Michel dejará la presidencia del Consejo Europeo en julio tras concurrir a las europeas

Expansión. Madrid

El belga Charles Michel tiene los meses contados como presidente del Consejo Europeo por decisión propia. El político liberal ha decidido concurrir "como candidato a las elecciones europeas de junio de 2024" encabezando la lista del partido liberal francófono Movimiento Reformador (puesto al que aspiraba también el comisario europeo de Justicia, Didier Reynders), lo que implicará su salida de la presidencia del Consejo Europeo unos meses antes de que expire su mandato, en no-

viembre próximo. Así lo anunció el fin de semana el propio Michel. "Si salgo elegido, ocuparé mi escaño; el Consejo Europeo puede anticiparse y nombrar un sucesor a finales de junio, principios de julio", afirmó el político belga en una entrevista en el diario *De Standaard*. Michel, ex primer ministro de Bélgica y que ostenta la presidencia del Consejo Europeo desde 2019 tras ser reelegido en 2022 por otros dos años y medio, especificó que se mantendrá en el cargo hasta el 16 de julio, fecha en la que, salvo

Michel quiere jugar un papel activo en la política y liderar un proyecto para la Europa de 2030

sorprenderá, prestará juramento como diputado europeo.

Tras los comicios europeos, que se celebrarán entre el 6 y el 9 de junio en los diferentes países del bloque, el Consejo Europeo, que reúne a los jefes de Estado y de Gobierno de la UE, además de a la presidenta de la Comisión

Europea y al presidente del propio Consejo, para designar a un sucesor. Probablemente, lo hará pronto para evitar que la presidencia de la institución que hoy encabeza Michel recaiga temporalmente en el primer ministro de Hungría, Viktor Orbán, ya que por esas fechas su país ostentará la presidencia de turno del Consejo de la UE. Charles Michel (Namur, Bélgica, 1975), que ha presidido la institución en una etapa muy convulsa, marcada por el Brexit, la pandemia de Covid, la invasión de Ucrania por Rusia y el

estallido de la guerra entre Israel y Hamás en Gaza, ha señalado que 2024 va a ser un año electoral "muy importante en Europa, pero también en el resto del mundo".

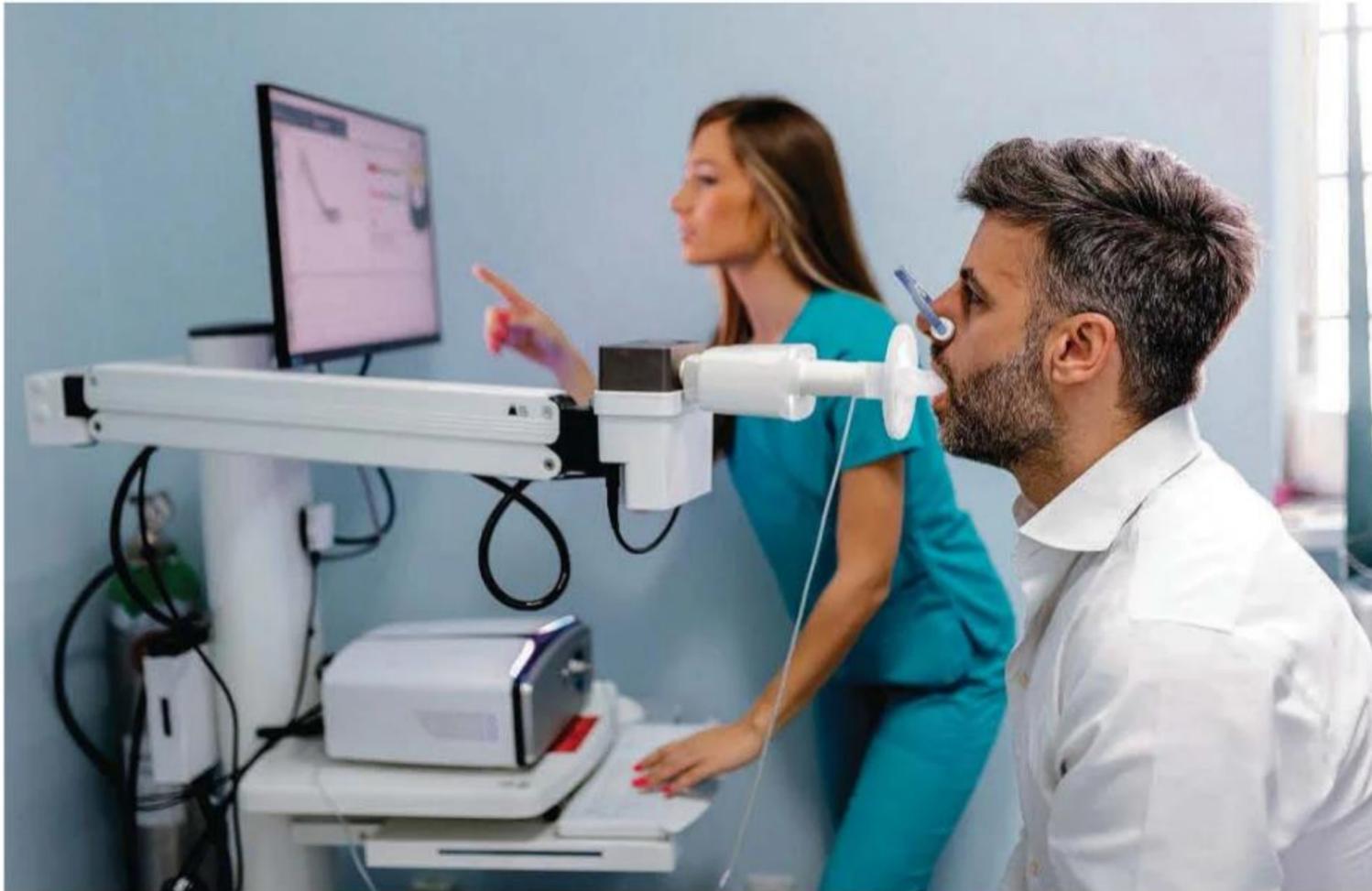
Para el político belga, el proyecto europeo "se encuentra en una encrucijada: es necesario fortalecer la legitimidad de la democracia europea. Cuatro años después de iniciar mi mandato como líder europeo, me corresponde a la vez informar sobre el trabajo realizado en los últimos años y llevar a cabo un proyecto para el futuro de Eu-



Charles Michel concurrirá a los comicios europeos de junio.

ropa", afirmó. Michel aseguró que busca "desempeñar un papel activo (en política) y liderar un proyecto para Europa 2030".

NATIVE AD



CLAVES PARA EL MANEJO DE LA EPOC: TRATAMIENTO PERSONALIZADO, DEJAR DE FUMAR Y ACTIVIDAD FÍSICA

Contenido desarrollado por UE Studio. Expansión no ha participado en la redacción del artículo.

La enfermedad pulmonar obstructiva crónica (EPOC) es una patología crónica que origina obstrucción del flujo de aire de los pulmones, lo que provoca dificultad para respirar, tos, producción de moco y sibilancias. En la mayoría de los casos es causada por el humo del cigarrillo, aunque en otras ocasiones se produce por la exposición a gases irritantes.

La **prevalencia** de EPOC en España suele ser a partir de 40 años y **se sitúa en 33,9 casos por cada 1.000 habitantes, siendo más del doble en hombres que en**

Si eres fumador, con más de 40 años, tienes tos, ruidos en el torax al respirar, opresión en el pecho y sientes que te falta el aire cuando realizas alguna actividad física, quizás tengas EPOC.

mujeres (47,7% frente a 21,1%). A medida que aumenta la edad, también lo hace su prevalencia, siendo más frecuente entre los 80 y los 84 años.

Alrededor de 300 millones de personas en el mundo tienen EPOC y es la cuarta causa de muerte después de las enfermedades cardiovasculares y las cerebrovasculares y las infecciosas, provocando tres millones de fallecimientos cada año en el mundo. La EPOC se ha incrementado un 30% en los últimos años, por lo que detectar esta patología se ha convertido en el principal objetivo para su abordaje.

Diagnóstico precoz

Luis Manuel Entrenas, jefe del Servicio de Neumología del Hospital Quirónsalud Córdoba, insiste en la importancia de la salud pulmonar temprana que incluye la **prevención de los factores de riesgo, el**

seguimiento de la salud pulmonar desde el nacimiento, el diagnóstico de la EPOC en estado inicial y el tratamiento precoz.

También considera necesario identificar las enfermedades precursoras de esta enfermedad. "Resulta clave en la actualidad para el diagnóstico precoz y para aplicar el tratamiento personalizado más oportuno". Estas patologías precursoras, llamadas pre-EPOC y PRISM (subtipo de EPOC) pueden proporcionar nuevas oportunidades para el manejo de la enfermedad.

Las principales causas de EPOC son fumar tabaco, el tabaquismo pasivo o haber estado expuesto a humos o productos químicos. Los síntomas van

desde la dificultad para respirar, la tos frecuente, los ruidos respiratorios, hasta la opresión en el pecho o el cansancio. La previsión es que aumente su incidencia, debido al envejecimiento de la población, la exposición de factores de riesgo como el tabaco y la exposición a otras partículas y gases tóxicos inhalados.

Mantener los pulmones sanos es una parte integral de la salud y el bienestar futuros, por lo que **"la espirometría debería usarse como marcador de salud general en todas las épocas de la vida.** No solo es importante para el diagnóstico de enfermedades respiratorias, sino como marcador de salud en general", afirma el doctor Entrenas.

Dejar de fumar

El neumólogo asegura que, aunque la EPOC no tiene cura, si el paciente deja de fumar, retrasará la progresión de la enfermedad y el tratamiento será más eficaz. "Hay muchas cosas que se pueden hacer para que los pacientes mejoren significativamente su calidad de vida. Hay muchas maneras de vivir activamente con la enfermedad, realizando rehabilitación pulmonar, actividad física, autocuidados y con una vida sana" asegura el especialista.

Después de unas semanas de abandonar el tabaco, la persona con EPOC percibe una mejora de los síntomas respiratorios. Otros beneficios pueden ser disminución del riesgo de enfermedad cardíaca, enfermedad pulmonar y cáncer, menos dificultad para respirar, menos tos, mejor función hepática, mejor digestión y aire más saludable", afirma. Además del abandono del tabaco, los pacientes deben mantener un nivel óptimo de actividad física que combata el sedentarismo. "Es importante que sigan estos consejos, ya que aunque cada vez hay más fármacos efectivos no existe un tratamiento curativo que normalice la función pulmonar una vez que comienza a padecerse".

IBEROAMÉRICA EMPRESARIAL

Los chilenos ponen en duda su pionero sistema de pensiones

CHILE/ Cuando se puso en marcha fue un sistema innovador que copiaron varios países, pero muchos chilenos lo ponen en duda por su escaso retorno y su complejidad.

Arturo Cifuentes. *Financial Times*
El sistema de pensiones chileno, que se puso en marcha en 1980 y fue pionero en términos de gestión privada, fue visto como el estándar a seguir para los esquemas de pensiones de jubilación. En consecuencia, sirvió como modelo para las reformas de los sistemas de pensiones de muchos países latinoamericanos, asiáticos y del Este de Europa.

Numerosos profesionales chilenos involucrados en su puesta en marcha se convirtieron en consultores internacionales en materia de pensiones. A pesar de ello, hoy en día, el sistema es rechazado por un gran número de chilenos y su supervivencia en los términos actuales es dudosa. ¿Qué ha ido mal?

En resumen, se podría decir que ha sido el típico caso de una idea pobremente ejecutada. El sistema ofrece cinco tipos distintos de inversión, conocidos como fondos A, B, C, D y E. El fondo A es el más arriesgado y el E es el más conservador.

El sistema predice que los trabajadores transitarán de forma gradual desde el fondo A al E según vayan cumpliendo años, dependiendo de su tolerancia al riesgo. La regulación intentó controlar el riesgo de estos fondos, pero no lo hizo utilizando métricas que miden el nivel de riesgo de las carteras; lo hizo, por ejemplo, estableciendo límites mínimos y máximos a los porcentajes de las inversiones en función de los activos.

El desafortunado resultado de esta decisión ha sido que, en términos de rentabilidad ajustada al riesgo, los fondos resultan confusos. Un reciente estudio publicado en el *Journal of Retirement* muestra, por ejemplo, que en más de la mitad de los casos los fondos de tipo E tuvieron mejor desempeño que los de tipo A. Es decir, las personas que apostaron por los fondos de mayor riesgo no fueron adecuadamente recompensados.

La regulación también desincentiva la inversión en activos alternativos, lo que no es buena idea teniendo en cuenta que las carteras del sistema



El presidente de Chile, Gabriel Boric.

Las aportaciones suponen sólo el 10% del salario y deberían estar entre el 15% y el 17%

de pensiones están diseñadas para el largo plazo. Otra problemática regulación determina que las inversiones no denominadas en pesos deben ser parcialmente cubiertos, lo que equivale a rechazar los beneficios de la diversificación de divisas. El requisito adicional de que esa cobertura se debe hacer activo por activo, en lugar de aplicarse sobre el conjunto de la cartera, no ha hecho más que aumentar su ineficiencia.

Ineficiencias

En total, esas políticas han reducido en más de un 2% los retornos de las carteras en la mayoría de los casos, lo que tiene implicaciones prácticas relevantes. Hay que tener en cuenta que una reducción anual de un 1,5% en los beneficios puede suponer que la

Cerca de un tercio de la actividad laboral de Chile se lleva a cabo en la economía sumergida

pensión mensual se reduzca hasta un 40% en un plazo de 35 años.

Además, hay tres cuestiones más que hay que tomar en consideración. La primera es que el diseño inicial apenas demandaba un insuficiente 10% del salario de los trabajadores. Hay estudios que sugieren que esa cifra debe alcanzar una horquilla de entre el 15% y el 17% para conseguir una pensión aceptable. Sin embargo, ha existido una resistencia política a la posibilidad de aumentar esas aportaciones, porque exigiría un sacrificio mayor a los trabajadores.

En segundo lugar, cerca del 30% del mercado laboral de Chile opera de manera informal y muchos trabajadores alternan empleos formales con otros en la economía sumer-

La mayoría de los trabajadores no comprende cómo funciona el sistema de pensiones

gida. Cuando trabajan sin contrato apenas pueden realizar aportaciones al fondo de pensiones.

En tercer lugar, las encuestas y evidencias anecdóticas revelan que la mayoría de los trabajadores no comprende cómo funciona el sistema. Por ejemplo, no saben en cuál de los cinco fondos tienen sus ahorros (a muchos se les asigna un fondo por defecto, sólo teniendo en cuenta su edad). Más aún, no son conscientes de que sus fondos se encuentran en cuentas segregadas y no pertenecen a gestoras privadas o a AFPs. Esta combinación de inversiones mal diseñadas y de contribuciones inadecuadas ha desembocado en pensiones decepcionantes. Muchos chilenos culpan a las gestoras, pero estas firmas han operado dentro de

la estricta regulación que se les ha impuesto.

Hay ahora un consenso en relación a que algo debe cambiar para solucionar el problema de las pensiones. No obstante, algunas de las iniciativas planteadas por el actual gobierno de izquierdas se centran más en eliminar el sistema que en reformarlo lo que no funciona. Se ha propuesto crear una gestora pública o crear un fondo de solidaridad común con una parte de las aportaciones de los trabajadores.

Una reforma significativa debería, al menos, eliminar los límites impuestos a las inversiones por tipos de activos e introducir políticas basadas en métricas para calcular el riesgo de las carteras. El gobierno debería, además, relajar las restricciones sobre las inversiones alternativas y los requerimientos de cobertura.

A no ser que Chile ponga en marcha esas reformas, una segunda oleada de chilenos insatisfechos con sus pensiones llegará en la siguiente generación.

España reduce la venta de vino a América Latina

Expansión. Madrid

Las exportaciones españolas de vino se redujeron un 11% en los nueve primeros meses de 2023 a los mercados de Latinoamérica y Caribe, según los datos del Observatorio español del Mercado del Vino (OeMv).

En concreto, tras batir récords en 2022, España recortó un 11% tanto el volumen como el valor de vino, hasta los 48,2 millones de litros y los 143,6 millones de euros, a un precio medio estable en los 2,98 euros/litro, más del doble que el de la media española en el comercio mundial.

De esta forma, entre los diez principales mercados, solo crecieron las ventas a Cuba y a Brasil, que se convierte en el segundo destino en valor y en volumen, superando a la República Dominicana, mientras que México se mantiene como el primer destino del vino español, suponiendo el 44% del volumen y el 42% de la facturación total.

Respecto a los vinos más exportados en estos mercados, el tranquilo envasado fue el más demandado, seguido del espumoso, sumando ambos más del 93% del valor total, mientras que vino con Denominación de Origen Protegida (DOP) lidera las pérdidas globales tras registrar una caída de 2,5 millones de litros y de 10,6 millones de euros en valor.

Desplome en China

Por otro lado, España redujo sus exportaciones de vino a Asia un 23% en volumen y un 17% en valor hasta septiembre. Representó el 4,7% del volumen y el 8,4% del valor total exportado del vino español, con 71,7 millones de litros y 179,3 millones de euros, a un precio medio que sube hasta los 2,50 euros/litro.

Así, Japón se consolida como primer mercado a pesar de caer en torno al 12%, menos que la media, seguido de China, donde las ventas de vino español se desplomaron cerca del 50% en volumen y del 30% en valor en estos nueve meses.

Sin embargo, destaca una fuerte subida de Israel, justo antes del inicio del conflicto bélico con Hamás, así como de Filipinas, Indonesia y Kazajistán.

Tecnología y sectores emergentes, esenciales para el 'M&A' en 2024

INFORME DELOITTE/ Tras un año difícil para la actividad de fusiones y adquisiciones, el sector es optimista de cara a 2024 debido al elevado número de transacciones anunciadas pendientes de ejecución.

Jesús de las Casas. Madrid

El mercado español de fusiones y adquisiciones ha vuelto a reactivarse, a pesar del escenario de elevada incertidumbre marcado por las tensiones geopolíticas y factores macroeconómicos como la inflación y las subidas de los tipos de interés. Aunque estos condicionantes han dificultado el acceso a financiación y han provocado una cierta ralentización en la actividad de fusiones y adquisiciones (M&A, por sus siglas en inglés) de los fondos, el balance del sector es positivo.

En particular, las perspectivas para 2024 son alentadoras, con un gran volumen de inversión pendiente de ejecución. Las transacciones anunciadas pendientes de materializarse en España ascienden a 53.000 millones de euros –un 25% más de la inversión total en 2023–, según el nuevo informe *Situación y perspectivas del M&A en España 2024*, elaborado por Deloitte con el objetivo de identificar las últimas tendencias en el sector a partir de cifras de TTR y Refinitiv.

Novedades

El estudio destaca que las principales tendencias que incidirán sobre el mercado de fusiones y adquisiciones

EL MERCADO ESPAÑOL DE M&A EN 2023



Expansión

Fuente: TTR y Deloitte

español en los próximos meses serán las llamadas estrategias ofensivas de M&A, la prevalencia de la tecnología y la innovación, el auge de sectores emergentes y transformadores como el tecnológico y el energético, el dina-

Los sectores más dinámicos en 2023 fueron el sanitario, el inmobiliario y el tecnológico

mismo del *private equity* y el creciente peso de los criterios ESG a la hora de evaluar una transacción.

En cuanto al análisis de la actividad en 2023, el informe de Deloitte pone de relieve que el número de transaccio-

El impulso del 'private equity' y el creciente peso de los criterios ESG, entre las tendencias

nes en España se situó un 16% por encima de la media entre 2015 y 2023. La cifra total de operaciones se elevó hasta las 2.421, con una inversión total de 42.358 millones de euros. No obstante, el valor de las operaciones se ha visto penalizado por el aplazamiento de grandes transacciones que aún no se han materializado. Mientras que en 2022 las diez mayores operaciones superaban los 1.000 millones de euros, apenas siete alcanzaron esta cifra en 2023.

Los sectores que han atraído más inversión en el último año son, tanto por número de operaciones como según el importe total, el inmobiliario, el ámbito de la tecnología y las telecomunicaciones y el sanitario.

Tendencia positiva

Por otra parte, el estudio destaca el rol del *private equity* en el dinamismo del mercado transaccional español en 2023. Este segmento alcanzó su segundo mejor registro histórico con 308 inversio-

PREVISIÓN

Las transacciones anunciadas pendientes en España superarán los **53.000 millones de euros**, un 25% más que la inversión total en 2023.

nes completadas, sólo por detrás de las 318 que firmó en 2022 y muy por encima de la media de 203 operaciones anuales entre 2015 y 2023.

En cambio, los datos del último ejercicio revelan una caída de la inversión realizada por compradores españoles en el extranjero en cuanto a número de operaciones respecto a 2022, con 408 transacciones frente a las 464 registradas en aquel año. En cualquier caso, esta cifra supera la media de 344 transacciones registradas desde 2015, poniendo de manifiesto una tendencia positiva en la adquisición de firmas internacionales por parte de las empresas españolas. Portugal, Estados Unidos y Reino Unido son los mercados más atractivos para las compañías nacionales.

Por último, el informe llevado a cabo por Deloitte incluye una encuesta a 145 profesionales del ámbito del M&A en España. Este sondeo refleja que los inversores en el mercado nacional son optimistas ante las previsiones de los próximos meses, dado que un 84% de ellos prevé completar algún proceso de M&A durante 2024 y un 63% considera que los niveles de inversión en M&A mejorarán o, como mínimo, no empeorarán en 2024.

“El 'M&A', herramienta clave para la transformación empresarial”

ENTREVISTA ENRIQUE GUTIÉRREZ Socio director de 'Financial Advisory' de Deloitte

Expansión. Madrid

“Ante un contexto complejo, el M&A se ha consolidado como una herramienta imprescindible para la consecución de las estrategias de transformación empresarial”, subraya Enrique Gutiérrez, socio director de *Financial Advisory* de Deloitte.

Tras un 2023 en el que el mercado global de fusiones y adquisiciones se ha visto condicionado por las dificultades en el acceso a la financiación y el ajuste de las valoraciones, Gutiérrez señala

que “2024 se presenta como un año apasionante en el que el objetivo será recuperar los niveles de años anteriores y aflorar las buenas oportunidades de inversión que hay en España”.

De forma adicional, existe la posibilidad de que haya un cambio de tendencia a nivel estratégico: “En el último año hemos visto un mayor número de movimientos defensivos pero, teniendo en cuenta el *pipeline* de operaciones acumuladas, es probable que en 2024 veamos

importantes movimientos hacia estrategias de tipo ofensivo”.

Asimismo, el mercado español está registrando un crecimiento en las operaciones con un marcado sello tecnológico. Pese a que la inversión aún se orienta en gran medida hacia sectores considerados refugio como el inmobiliario y el sanitario, el socio director de *Financial Advisory* de Deloitte advierte que “vemos una creciente tendencia de operaciones focalizadas en sectores

emergentes o transformacionales como el energético y el tecnológico”. Por último, Enrique Gutiérrez apunta al *private equity* como una de las tendencias que impulsarán la actividad en los próximos meses: “Su resiliencia se debe a la capacidad de los inversores institucionales de encontrar mecanismos alternativos para llevar a cabo operaciones como coinversiones y acuerdos de compra-venta, en los que el vendedor tiene la opción de reinvertir posteriormente”.



Enrique Gutiérrez, socio director de 'Financial Advisory' de Deloitte.

“Vemos una tendencia de operaciones focalizadas en sectores emergentes o transformacionales”

“Es probable que en 2024 veamos importantes movimientos hacia estrategias de tipo ofensivo”

CUADROS

Desde Orbyt, actualice los datos pulsando en los cuadros con este logotipo

IBEX

Semana 02-01-2024 al 05-01-2024

Valor	ÚLTIMA SEMANA					ANUAL		NEGOCIACIÓN 12 MESES		HISTÓRICO		DIVIDENDOS			RENTABILIDAD			CAPITAL		VALORACIÓN			Sigla	Sector				
	Cierre	Dif. (%)	Máximo	Mínimo	Títulos	Máximo	Mínimo	Títulos	Rotación	Máximo	Mínimo	Año ant.	Per div.	Reval.	Total con div.	Número acciones	Capitalización (MILL.)	PER	Año act.	Año sig.	Valor contable							
Acciona	126,750	-4,91	131,700 M	126,750 V	99.367	131,700 En	126,750 En	84.657	0,39	203,989	Ag22	17,523	My00	4,51	Jl-22 U	4,11	Jl-23 A	4,51	3,52	-4,91	-4,91	54.856.653	6.953	14,06	13,19	1,37	ANA	CON
Acciona Ener	26,180	-6,77	27,180 M	25,960 J	336.156	27,180 En	25,960 En	335.699	0,26	42,734	Ag22	22,800	Oc23	0,70	Ab-22 U	0,28	Jun-23 U	0,70	2,70	-6,77	-6,77	329.250.589	8.620	18,18	19,54	1,42	ANE	ENR
Acerinox	10,325	-3,10	10,590 M	10,325 V	660.826	10,590 En	10,325 En	773.519	0,73	11,406	En22	2,296	En99	0,60	En-23 A	0,30	Jl-23 C	0,30	5,75	-3,10	-3,10	270.546.193	2.793	7,71	7,05	0,93	ACK	MET
ACS	39,700	-1,15	40,350 M	39,410 X	400.055	40,350 En	39,410 En	495.092	0,45	40,350	En24	1,963	Fe00	1,96	Fe-23 C	0,48	Jl-23 A	1,48	4,91	-1,15	-1,15	278.164.594	11.043	17,19	14,90	1,98	ACS	CON
Aena	161,200	-1,77	164,200 M	159,800 X	96.212	164,200 En	159,800 En	129.095	0,22	172,518	Jun19	49,455	Fe15	4,75	Ab-19 U	6,93	My-23 A	4,75	2,93	-1,77	-1,77	150.000.000	24.180	15,43	14,12	3,17	AENA	TRS
Amadeus	63,640	-1,91	64,560 M	63,640 V	452.352	64,560 En	63,640 En	643.394	0,36	79,139	Oc18	8,803	My10	0,74	En-20 A	0,56	Jl-23 A	0,74	1,16	-1,91	-1,91	450.499.205	28.670	21,87	19,26	5,15	AMS	TUR
ArcelorMittal	25,410	-0,99	25,805 M	25,370 X	194.949	25,805 En	25,370 En	266.119	0,08	121,556	Jun08	5,883	Fe16	0,35	Jun-23 A	0,17	Di-23 A	0,17	1,35	-0,99	-0,99	877.809.772	22.305	5,60	4,95	0,36	MTS	MET
B. Sabadell	1,222	9,75	1,222 V	1,147 M	31.943.221	1,222 En	1,147 En	25.653.446	1,20	3,830	Fe07	0,233	Oc20	0,03	Di-22 A	0,02	Di-23 A	0,03	2,51	9,75	9,75	5.440.221.447	6.645	5,31	5,82	0,42	SAB	BCO
B. Santander	3,913	3,52	3,913 V	3,800 X	24.928.189	3,913 En	3,800 En	36.044.110	0,57	5,192	Di07	1,325	Se20	0,14	My-23 C	0,06	No-23 A	0,08	3,62	3,52	3,52	16.184.146.059	63.320	5,67	5,40	0,59	SAN	BCO
Bankinter	6,120	5,59	6,120 V	5,968 X	2.496.670	6,120 En	5,968 En	2.787.122	0,79	6,344	No23	0,687	Jl12	0,43	Se-23 A	0,13	Di-23 A	0,14	7,09	5,59	5,59	898.866.154	5.501	6,51	6,95	0,91	BKT	BCO
BBVA	8,514	3,50	8,514 V	8,320 X	7.390.098	8,514 En	8,320 En	12.254.118	0,54	8,696	No23	1,830	Se20	0,47	Ab-23 C	0,31	Oc-23 A	0,16	5,56	3,50	3,50	5.837.940.380	49.704	6,50	6,52	0,91	BBVA	BCO
CaixaBank	4,011	7,65	4,011 V	3,826 X	11.302.356	4,011 En	3,826 En	10.860.764	0,34	4,197	No23	0,976	Mz09	0,23	Ab-22 U	0,15	Ab-23 A	0,23	5,83	7,65	7,65	8.060.647.033	32.331	6,27	6,32	0,76	CABK	BCO
Celnex Telecom	34,680	-2,75	35,570 M	34,680 V	707.375	35,570 En	34,680 En	1.099.078	0,41	60,895	Ag21	9,441	No16	--	No-18 A	0,05	No-21 A	0,03	--	-2,75	-2,75	679.327.724	23.559	--	--	1,80	CLNX	TEL
Colnag	6,335	-3,28	6,510 M	6,335 V	857.276	6,510 En	6,335 En	1.024.647	0,48	3,314	Jl09	1,292	Jl12	0,20	Jl-22 A	0,07	Jl-23 A	0,20	3,06	-3,28	-3,28	539.615.637	3.418	18,85	18,10	0,67	COL	INM
Enagás	15,730	3,05	15,795 M	15,420 X	849.596	15,795 En	15,420 En	808.615	0,79	18,237	Fe20	1,591	Se02	1,73	Jl-23 C	1,03	Di-23 A	0,70	10,94	3,05	3,05	261.990.074	4.121	17,10	19,18	1,38	ENG	ENE
Endesa	19,150	3,74	19,150 V	18,530 X	1.016.471	19,150 En	18,530 En	1.171.041	0,28	19,656	Se23	1,033	Se02	1,59	Jl-23 A	1,59	En-24 A	0,50	10,92	3,74	6,45	1.058.752.117	20.275	11,97	10,41	3,16	ELE	ENE
Ferrovial Se	33,330	0,94	34,180 M	33,330 V	1.147.365	34,180 En	33,330 En	886.990	0,17	34,180	En24	27,350	Oc23	0,43	--	--	No-23 R	0,43	1,26	0,94	0,94	740.688.365	24.687	--	--	--	FER	ATP
Fluidra	18,670	-0,95	19,300 M	18,670 V	238.527	19,300 En	18,670 En	476.240	0,63	34,563	Oc21	1,452	Di11	0,70	Jl-23 R	0,35	Di-23 R	0,35	3,69	-0,95	-0,95	192.129.070	3.587	16,23	13,63	2,14	FDR	ING
Grifols*	14,570	-5,73	14,940 J	14,460 X	1.868.172	14,940 En	14,460 En	1.461.315	0,87	33,423	Fe20	1,894	My06	--	Oc-20 C	0,16	Jun-21 R	0,36	--	-5,73	-5,73	426.129.798	8.875	14,15	11,12	1,43	GRF	FAR
IAG	1,768	-0,76	1,792 M	1,742 X	7.931.893	1,792 En	1,742 En	10.798.509	0,55	5,223	En20	0,787	No11	--	Jl-19 C	0,17	Di-19 A	0,15	--	-0,76	-0,76	4.971.476.010	8.787	4,61	4,07	1,27	IAG	TRS
Iberdrola	12,035	1,39	12,035 V	11,835 X	10.219.153	12,035 En	11,835 En	9.052.411	0,36	12,035	En24	1,027	Oc02	0,19	Ag-22 C	0,27	En-23 A	0,19	1,54	1,39	1,39	6.350.278.000	76.426	15,65	14,54	1,57	IBE	ENE
Inditex	37,620	-4,59	39,150 M	37,620 V	1.476.289	39,150 En	37,620 En	2.416.015	0,20	39,430	Di23	1,853	Se01	1,20	No-23 E	0,40	No-23 C	0,20	3,16	-4,59	-4,59	3.116.652.000	117.248	21,87	19,97	6,72	ITX	TEX
Indra	14,010	0,07	14,080 M	13,930 X	271.198	14,080 En	13,930 En	490.073	0,71	14,520	No23	2,718	My99	0,25	Jl-22 A	0,15	Jl-23 A	0,25	1,79	0,07	0,07	176.654.402	2.475	10,46	9,70	1,95	IDR	ELE
Logista	25,000	2,12	25,120 J	24,800 X	170.710	25,120 En	24,800 En	169.202	0,33	25,480	Se23	8,116	Oc14	1,44	Fe-23 C	0,95	Ag-23 A	0,49	5,73	2,12	2,12	132.750.000	3.319	10,06	10,31	5,11	LOG	TRS
Mapfre	2,002	3,04	2,002 V	1,953 X	1.806.472	2,002 En	1,953 En	2.743.295	0,23	2,085	My17	0,282	Jl00	0,15	My-23 C	0,09	No-23 R	0,06	7,37	3,04	3,04	3.079.553.273	6.165	7,15	6,52	0,73	MAP	SEG
Meliá Hotels Int.	5,885	-1,26	5,925 M	5,805 X	453.399	5,925 En	5,805 En	758.892	0,88	16,548	Ab07	1,509	Mz09	--	Jl-18 A	0,17	Jl-19 A	0,18	--	-1,26	-1,26	220.400.000	1.297	11,89	10,60	2,14	MEL	TUR
Merlin Properties	9,720	-3,38	9,985 M	9,720 V	622.734	9,985 En	9,720 En	696.670	0,38	10,716	No19	4,579	Oc20	0,44	My-23 C	0,24	Di-23 A	0,20	4,47	-3,38	-3,38	469.770.750	4.566	15,68	14,73	0,75	MRL	INM
Naturgy	27,060	0,22	27,100 J	26,760 X	375.776	27,100 En	26,760 En	303.164	0,08	28,216	Ag22	3,605	Mz09	1,00	Ag-23 A	0,50	No-23 A	0,50	3,69	0,22	0,22	969.613.801	26.238	15,12	16,01	3,05	NTGY	ENE
Redeia	14,880	1,64	15,015 J	14,650 X	1.123.656	15,015 En	14,650 En	956.247	0,45	18,387	Ag22	0,503	Fe00	1,00	Jl-23 C	0,73	En-24 A	0,27	8,48	-0,20	-0,20	541.080.000	8.051	16,00	15,61	1,55	RED	ENE
Repsol	13,760	2,30	13,760 V	13,555 X	2.862.598	13,760 En	13,555 En	3.848.042	0,80	15,730	Se23	3,596	Jl02	0,70	En-23 R	0,33	Jl-23 C	0,35	5,10	2,30	2,30	1.227.396.053	16.889	4,83	5,02	0,57	REP	PET
ROVI	61,100	1,50	61,400 J	61,100 V	60.756	61,400 En	61,100 En	122.499	0,58	70,415	Di21	3,008	Mz09	1,29	Jl-22 U	0,96	Jl-23 U	1,29	2,11	1,50	1,50	54.016.157	3.300	22,06	18,24	4,86	ROVI	FAR
Scyrr	3,220	3,01	3,220 V	3,168 X	1.942.976	3,220 En	3,168 En	1.909.564	0,71	28,477	No06	0,689	Jl12	0,14	En-23 A	0,06	Jl-23 C	0,08	4,22	3,01	3,01	683.083.887	2.200	14,64	14,64	1,97	SCYR	CON
Solaria	16,845	-9,48	17,870 M	16,845 V	619.756	17,870 En	16,845 En	502.301	1,03	30,940	En21	0,300	My12	--	My-11 A	0,02	Oc-11 A	0,02	--	-9,48	-9,48	124.950.876	2.105	17,02	14,78	4,00	SLR	ENE
Telefonica	3,694	4,53	3,694 V	3,628 X	8.200.195	3,694 En	3,628 En	11.379.735	0,50	8,651	Mz00	1,978	Oc02	0,30	Jun-23 R	0,15	Di-23 R	0,15	8,11	4,53	4,53	5.750.458.145	21.242	10,57	10,72	0,81	TEF	TEL
Unicaja Banco	0,924	3,76	0,924 V	0,904 X	7.486.852	0,924 En	0,904 En	7.374.067	0,73	1,439	My18	0,385	My20	0,05	Ab-22 U	0,03	Ab-23 A	0,05	5,26	3,76	3,76	2.654.833.479	2.452	5,77	5,43	0,35	UNI	BCO

(*) Datos de las acciones ordinarias de Grifols, a excepción de la capitalización. Ésta corresponde a la suma de las acciones ordinarias y las acciones preferentes.

RESTO DE MERCADO CONTINUO

Semana 02-01-2024 al 05-01-2024

Valor	ÚLTIMA SEMANA					ANUAL		NEGOCIACIÓN 12 MESES		HISTÓRICO		DIVIDENDOS			RENTABILIDAD			CAPITAL		VALORACIÓN			Sigla	Sector
	Cierre	Dif. (%)	Máximo	Mínimo	Títulos	Máximo	Mínimo	Títulos	Rotación	Máximo	Mínimo	Año ant.	Per div.	Reval.	Total con div.	Número acciones	Capitalización (MILL.)	PER						

RESTO DE MERCADO CONTINUO (Continuación)

Semana 02-01-2024 al 05-01-2024

Valor	ÚLTIMA SEMANA					ANUAL		NEGOCIACIÓN 12 MESES		HISTÓRICO		Año ant.	DIVIDENDOS			RENTABILIDAD			CAPITAL		VALORACIÓN			Sigla	Sector
	Cierre	Dif. (%)	Máximo	Mínimo	Títulos	Máximo	Mínimo	Títulos	Rotación	Máximo	Mínimo		Per divi. 12 m. (%)	Reval. 2024 (%)	Total con div. 2024	Número acciones	Capitalización (mill.)	PER Año act.	PER Año sig.	Valor contable					
OHLA	0,458	1,91	0,466 M	0,458 V	2.265.624	0,466 En	0,458 En	2.431.113	1,05	15,623 Jn14	0,373 Oc23	--	Jl-16 U 0,05	Jn-18 A 0,35	--	1,91	1,91	591.124.583	271	22,91	10,18	--	OHL	CON	
Opdenery	5,790	--	5,790 V	5,780 M	18.115	5,790 En	5,780 En	95.616	0,16	5,800 Di23	3,325 Oc22	--	--	--	--	0,00	--	148.033.474	857	--	--	--	OPDE	ENR	
Oryzon Genomics	2,215	17,32	2,215 V	2,010 M	336.609	2,215 En	2,010 En	113.616	0,49	5,140 No16	1,630 Mz20	--	--	--	--	17,32	17,32	59.715.324	132	--	71,45	--	ORY	FAR	
Pescanova	0,207	0,98	0,215 X	0,207 V	78.921	0,215 En	0,207 En	63.794	0,57	30,577 No07	0,205 Di23	--	Ab-11 U 0,50	Ab-12 U 0,55	--	0,98	0,98	28.737.718	6	--	--	--	PVA	ALJ	
PharmaMar	41,840	1,85	42,340 J	41,840 V	36.389	42,340 En	41,840 En	49.752	0,69	130,745 Jz20	10,623 Oc18	0,65	Jl-22 A 0,65	Jn-23 A 0,65	1,54	1,85	18.354.907	768	46,75	14,94	3,11	PHM	FAR		
Prim	10,600	1,44	10,600 V	10,550 J	1.057	10,600 En	10,550 En	4.172	0,06	14,940 Ab22	1,393 En00	0,37	Jl-23 C 0,15	Di-23 A 0,11	3,48	1,44	17.036.578	181	9,30	--	1,26	PRM	FAR		
Prisa	0,289	-0,34	0,294 M	0,286 J	82.393	0,294 En	0,286 En	231.048	0,06	432,516 Se00	0,275 Di23	--	Mz-07 U 0,16	Mz-08 U 0,18	--	-0,34	-0,34	1.008.271.193	291	14,45	7,23	--	PRS	PUB	
Prosegur	1,768	0,45	1,780 M	1,768 V	1.469.030	1,780 En	1,768 En	436.532	0,20	5,204 En18	0,351 Oc09	0,07	Di-22 R 0,07	Di-23 R 0,07	3,72	0,45	548.604.222	970	8,04	6,93	1,21	PSG	SER		
Prosegur Cash	0,526	-2,05	0,542 M	0,526 V	322.410	0,542 En	0,526 En	447.916	0,08	2,325 En18	0,501 No23	0,05	Jl-23 R 0,03	Oc-23 R 0,01	8,73	-2,05	-2,05	1.522.946.683	801	5,84	5,84	3,04	CASH	SER	
Realia Business	1,060	--	1,060 V	1,060 V	18.458	1,060 En	1,060 En	47.978	0,01	5,717 Jz07	0,315 Jz12	0,05	Jn-08 A 0,06	Jl-23 R 0,05	4,72	0,00	--	820.265.698	869	26,50	--	--	RLIA	INM	
Reig Jofre	2,330	3,56	2,390 M	2,320 J	11.688	2,390 En	2,320 En	8.711	0,03	33,612 Fe07	1,610 My12	0,04	Jl-22 A 0,04	My-23 A 0,04	1,72	3,56	79.635.945	186	6,85	5,07	0,75	RJF	FAR		
Renta Corp.	0,796	-0,50	0,798 X	0,792 J	58.080	0,798 En	0,792 En	23.870	0,19	33,064 Fe07	0,508 Di12	--	No-21 A 0,04	Ab-22 C 0,07	--	-0,50	-0,50	32.888.511	26	--	--	--	REN	INM	
Renta 4 Banco	10,100	-0,98	10,100 V	10,100 V	1.453	10,100 En	10,100 En	1.641	0,01	10,400 Di23	2,504 Mz09	0,30	No-22 A 0,25	No-23 A 0,30	2,97	-0,98	-0,98	40.693.203	411	--	--	--	R4	CAR	
Soltec Power Holdings	3,280	-4,71	3,376 M	3,270 X	250.465	3,376 En	3,270 En	243.331	0,65	14,840 En21	2,564 Oc23	--	--	--	--	-4,71	-4,71	95.617.358	314	--	--	--	SOL	ENE	
Squirrel	1,520	2,01	1,520 V	1,480 X	2.314	1,520 En	1,480 En	9.310	0,03	115,100 Di07	1,310 No23	--	--	--	--	2,01	2,01	90.668.819	138	8,94	7,24	--	SQRL	PUB	
Taligo	4,410	0,46	4,410 V	4,295 X	125.568	4,410 En	4,295 En	109.145	0,22	7,975 My15	2,403 Oc22	--	Jn-17 A 0,07	Ab-22 U 0,08	--	0,46	0,46	126.377.776	557	20,05	12,97	1,68	TLGO	TBS	
Técnicas Reunidas	8,275	-0,90	8,425 M	8,270 X	153.999	8,425 En	8,270 En	202.463	0,64	38,288 Ag15	5,353 Ag22	--	En-18 A 0,67	Jl-18 R 0,26	--	-0,90	-0,90	80.301.265	664	6,78	6,00	1,30	TRE	ING	
Tubacex	3,640	4,00	3,640 V	3,580 M	152.488	3,640 En	3,580 En	165.480	0,33	11,291 Se87	0,855 Se01	0,06	En-19 A 0,02	Jn-23 C 0,06	1,74	4,00	126.549.251	461	8,99	7,00	1,54	TUB	MET		
Tubos Reunidos	0,785	21,71	0,785 V	0,713 X	3.605.749	0,785 En	0,713 En	1.766.718	2,58	4,851 Oc07	0,102 Mz20	--	Jn-14 A 0,02	Jn-15 A 0,01	--	21,71	21,71	174.680.888	137	--	--	--	TRG	MET	
Urbas Gr.Financiero	0,005	6,98	0,005 V	0,005 X	84.773.979	0,005 En	0,005 En	78.155.538	1,42	3,400 En07	0,003 Di18	--	Fe-90 A	Jl-90 C	--	6,98	6,98	14.027.368.962	65	--	--	--	UBS	INM	
Vidrala	89,500	-4,58	92,900 M	89,500 V	23.808	92,900 En	89,500 En	27.442	0,22	97,229 Ab23	1,891 Dn00	1,22	Fe-23 A 0,89	Jl-23 C 0,34	1,34	-4,58	-4,58	32.263.115	2.888	12,44	11,70	2,15	VID	CON	
Viscofan	53,200	-0,75	53,800 M	52,600 X	47.503	53,800 En	52,600 En	42.035	0,23	65,914 Mz23	2,391 Se01	0,54	Di-22 A 1,40	Jl-23 C 0,54	1,01	-0,75	-0,75	46.500.000	2.474	14,54	13,06	2,39	VIS	ALJ	
Vocento	0,556	1,09	0,560 X	0,556 V	32.506	0,560 En	0,556 En	44.494	0,09	12,018 No07	0,537 Se20	0,05	My-22 A 0,05	My-23 U 0,05	8,24	1,09	1,09	124.319.743	69	11,12	--	0,32	VOC	PUB	

BME GROWTH

Semana 02-01-2024 al 05-01-2024

Valor	ÚLTIMA SEMANA					ANUAL		NEGOCIACIÓN 12 MESES		HISTÓRICO		Año ant.	DIVIDENDOS			RENTABILIDAD			CAPITAL		VALORACIÓN			Sigla	Sector
	Cierre	Dif. (%)	Máximo	Mínimo	Títulos	Máximo	Mínimo	Títulos	Rotación	Máximo	Mínimo		Per divi. 12 m. (%)	Reval. 2024 (%)	Total con div. 2024	Número acciones	Capitalización (mill.)	PER Año act.	PER Año sig.	Valor contable					
Adriano Care Socimi	10,200	--	10,200 V	10,200 V	491	10,200 En	10,200 En	1.593	0,03	10,891 Jn23	9,521 Fe22	0,20	--	--	Jl-23 R 0,20	1,96	-3,77	-3,77	12.000.000	122	--	--	--	YADR	INM
Advero	10,900	--	10,900 V	10,900 V	245	10,900 En	10,900 En	418	0,03	10,900 En24	6,500 No19	0,03	Jn-20 A 0,03	Jl-23 A 0,03	0,30	9,00	9,00	4.217.061	46	--	--	--	YADV	INM	
Aeternal Mentis	9,000	-3,23	9,300 M	9,000 V	647	9,300 En	9,000 En	229	0,00	22,000 En22	4,400 Jz21	--	--	--	--	-3,23	-3,23	13.232.166	119	--	--	--	AMEN	ELF	
Agile Content	3,200	-3,03	3,390 J	3,200 V	4.850	3,390 En	3,200 En	4.272	0,05	11,000 En21	1,259 Di18	--	--	--	--	-3,03	-3,03	23.207.112	74	--	--	--	AGIL	ELF	
Akiles	0,113	--	0,113 V	0,113 V	298.609	0,113 En	0,113 En	297.433	2,76	4,004 Mz14	0,080 Mz20	--	--	--	--	0,00	--	27.367.811	3	--	--	--	EBI	ENR	
Albirana Properties	28,000	--	28,000 V	28,000 V	195	28,000 En	28,000 En	194	0,01	33,600 Fe21	16,800 Ab18	--	--	--	--	0,00	--	9.650.870	270	--	--	--	YAPS	INM	
All Iron Re I Socimi	9,900	1,02	9,900 V	9,800 M	3.611	9,900 En	9,800 En	2.959	0,06	11,900 Jz21	8,650 Jz23	0,01	--	--	Jl-23 A 0,01	0,11	1,02	1,02	13.219.787	131	--	--	--	YAI1	ING
Alquiler Qua	10,300	--	10,300 V	10,200 X	341	10,300 En	10,200 En	1.072	0,05	10,500 No23	4,465 Ag21	0,32	Jn-21 A 0,12	Jn-23 A 0,32	3,06	0,00	--	5.614.783	58	--	--	--	ALQ	INM	
Altia	4,500	5,63	4,500 V	4,300 X	1.352	4,500 En	4,300 En	2.140	0,01	4,760 Di23	0,194 Di12	0,03	Di-22 A 0,24	Di-23 A 0,03	0,67	-2,17	-2,17	68.781.850	310	--	--	--	ALC	ELF	
Am Locales Property Socimi	21,800	--	21,800 V	21,800 V	475	21,800 En	21,800 En	742	0,04	22,180 Jn20	18,285 No17	0,38	Jn-22 A 0,37	Jl-23 A 0,38	1,74	0,00	--	5.028.013	110	--	--	--	YAML	INM	
Ap67 Socimi	4,720	--	4,720 V	4,720 V	200.000	4,720 En	4,720 En	48.969	1,66	6,672 Se18	4,570 Fe21	0,14	Jl-22 A 0,06	Jl-23 A 0,14	2,96	-2,48	-2,48	7.497.353	35	--	--	--	YAP67	INM	
Arienda Rental	2,900	--	2,900 V	2,900 V	1.800	2,900 En	2,900 En	1.704	0,02	2,900 En24	2,555 Di18	0,13	Jn-23 A 0,06	Jl-23 A 0,06	4,43	0,00	--	20.605.753	60	--	--	--	YAR7	INM	
Arteche	3,960	-1,00	3,960 V	3,960 V	1.737	3,960 En	3,960 En	4.893	0,02	4,204 Jn21	2,679 Ab22	0,08	My-23 C 0,04	Jn-23 C 0,04	2,02	-1,00	-1,00	57.094.013	226	--	--	--	ART	ENE	
Atom Hoteles	10,700	--	10,700 V	10,700 V	1.125	10,700 En	10,700 En	2.191	0,02	11,000 Jn23	7,429 No20	0,38	My-22 A 0,22	My-23 A 0,38	3,59	0,00	--	32.288.750	345	--	--	--	YATO	INM	
Axon Partners	17,500	--	17,500 V	17,500 V	500	17,500 En	17,500 En	622	0,03	19,200 Mz23	17,000 Di23	--	--	--	--	-8,85	-8,85	5.307.435	93	--	--	--	APG	CAR	
Azaria Rental	8,500	--	8,500 V	8,500 V	580	8,500 En	8,500 En	580	0,02	8,893 Di20	3,385 Di19	0,17	En-23 A 0,10	Se-23 A 0,07	1,99	0,00	--	9.510.604	81	--	--	--	YAZR	INM	
Barcino Property Socimi	1,000	--	1,000 V	1,000 V	54.935	1,000 En	1,000 En	12.628	0,13	1,610 My21	1,000 En24	--	--	--	--	0,00	--	24.524.110	25	--	--	--	YBAR	INM	
Biotechnology	0,405	2,27	0,415 X	0,390 M	151.540	0,415 En	0,390 En	645.103	2,91	13,400 Jn14	0,094 Se15	--	--	--	--	2,27	2,27	56.523.243	23	--	--	--	BST	FAR	
Castellana Prop	6,600	--	6,600 V	6,600 V	77	6,600 En	6,600 En	280	0,00	6,600 En24	4,847 Jz18	0,12	Jn-23 A 0,07	No-23 A 0,05	1,79	0,00</									

CUADROS

Desde Orbyt, actualice los datos pulsando en los cuadros con este logotipo

BME GROWTH (Continuación)

Semana 02-01-2024 al 05-01-2024

Valor	ÚLTIMA SEMANA					ANUAL		NEGOCIACIÓN 12 MESES		HISTÓRICO		Año ant.	DIVIDENDOS			RENTABILIDAD			CAPITAL		VALORACIÓN			Sigla	Sector
	Cierre	Dif. (%)	Máximo	Mínimo	Títulos	Máximo	Mínimo	Títulos	Rotación	Máximo	Mínimo		Per divi. 12 m. (%)	Reval. 2024 (%)	Total con div. 2024	Número acciones	Capitaliza- ción (mill.)	PER Año act.	PER Año sig.	Valor contable					
Jaba I Inversiones	1,060	=	1,060 V	1,060 V	6,095	1,060 En	1,060 En	3.134	0,02	1,120 J120	1,021 Ab16	--	--	Jl-17 A 0,01	--	0,00	--	33.623.028	36	--	--	YABA	INM		
Jss Real Estate Br	9,200	-1,08	9,300 M	9,200 V	516	9,300 En	9,200 En	529	0,03	9,977 No22	9,200 En24	0,93	Jl-23 A 0,31	Di-23 A 0,48	10,09	-1,08	-1,08	5.000.000	46	--	--	YISS	INM		
Knowmad Mood	3,260	=	3,260 V	3,260 V	180	3,260 En	3,260 En	1.498	0,01	7,755 En23	3,023 Di22	0,02	--	Se-23 U 0,02	0,61	0,00	--	50.000.000	163	--	--	ATSI	HAR		
Kompuestos	0,780	=	0,780 V	0,780 V	550	0,780 En	0,780 En	5.493	0,11	3,600 Fe20	0,750 My23	--	--	--	--	0,00	--	12.155.700	9	--	--	KOM	FAB		
Kitesios	15,900	=	15,900 V	15,900 V	207	15,900 En	15,900 En	683	0,07	15,900 En24	14,000 My23	--	--	--	--	0,00	--	1.797.120	29	--	--	YKTS	INM		
La Finca	4,320	=	4,320 V	4,320 V	1.158	4,320 En	4,320 En	954	0,01	4,760 Mz22	3,407 No21	0,22	Jn-21 A 0,29	Jl-23 A 0,22	5,00	0,00	--	37.817.310	163	--	--	YJFG	INM		
Labiana Health	1,190	-4,80	1,190 V	1,190 V	2.135	1,190 En	1,190 En	2.506	0,09	4,750 J122	1,080 Oc23	--	--	--	--	-4,80	-4,80	7.221.255	9	--	--	LAB	FAR		
Lleidanetworks	0,810	5,19	0,830 J	0,806 M	54.768	0,830 En	0,806 En	42.486	0,68	10,328 Oc20	0,506 Oc17	--	Jn-21 A 0,02	Jn-22 A 0,02	--	5,19	5,19	16.049.943	13	--	--	LLN	TEL		
LLYC	8,350	=	8,350 V	8,250 X	1.679	8,350 En	8,250 En	1.125	0,02	13,769 Fe22	8,250 En24	0,13	Jl-22 U 0,13	Jl-23 E 0,13	1,58	0,00	--	11.639.570	97	--	--	LLYC	PUB		
Making Science	9,800	-2,00	10,100 M	9,800 V	705	10,100 En	9,800 En	1.260	0,04	33.215 Mz21	3,192 Fe20	--	--	--	--	-2,00	-2,00	8.418.903	83	--	--	MAKS	HAR		
Matritense	1,010	=	1,010 V	1,010 V	1.500	1,010 En	1,010 En	3.061	0,04	1,010 En24	0,918 Ag22	--	--	--	--	0,00	--	20.275.817	20	--	--	YMAT	INM		
Medcom Tech	0,690	1,47	0,690 V	0,685 X	2.966	0,690 En	0,685 En	4.734	0,09	14.473 Mz14	0,276 Oc23	--	Fe-15 A 0,02	Di-15 A 0,03	1,47	1,47	13.218.462	9	--	--	MED	SER			
Mercal Inmuebles	48,600	=	48,600 V	48,600 V	140	48,600 En	48,600 En	122	0,03	48,600 En24	17.715 J114	1,66	My-23 C 1,01	Di-23 A 0,65	3,42	0,00	--	919.907	45	--	--	YMEI	INM		
Meridia Real Estate III	0,825	=	0,825 V	0,825 V	1.014	0,825 En	0,825 En	2.265	0,00	0,825 En24	0,322 Di17	0,11	Se-22 A 0,01	Mz-23 A 0,11	12,84	0,00	--	122.723.624	101	--	--	YMER	INM		
Miciso Real	1,000	=	1,000 V	1,000 V	1.000	1,000 En	1,000 En	1.000	--	1,010 My23	1,000 En24	--	--	--	--	0,00	--	--	--	--	YMCS	INM			
Milepro	26,600	=	26,600 V	26,600 V	212	26,600 En	26,600 En	198	0,01	27,600 No23	26,000 J123	--	--	--	--	0,00	--	2.399.200	64	--	--	YMIL	INM		
Millenium Hospitality	2,620	=	2,620 V	2,600 X	2.146	2,620 En	2,600 En	2.896	0,01	5,500 En20	2,600 En24	--	--	--	--	0,00	--	76.926.101	202	--	--	YMHRE	INM		
Miogroup	4,140	-5,91	4,200 X	4,140 V	459	4,200 En	4,140 En	498	0,02	10,100 Ag21	4,140 En24	--	--	--	--	-5,91	-5,91	6.666.667	28	--	--	YMI	SER		
Mistral	0,960	=	0,960 V	0,960 V	9.394	0,960 En	0,960 En	5.333	0,12	1,549 Mz21	0,960 En24	0,08	No-23 A 0,05	En-24 A 0,10	18,53	-9,43	--	11.358.000	11	--	--	YMPI	INM		
Mistral Iberia Br	1,090	=	1,090 V	1,090 V	4.500	1,090 En	1,090 En	30.528	0,35	1,105 Di19	0,971 Jn23	--	--	Di-21 A 0,10	--	0,00	--	22.011.618	24	--	--	YMI	INM		
NBI Bearings Europe	4,900	-1,61	4,980 X	4,900 V	701	4,980 En	4,900 En	1.291	0,03	7,400 Ab21	1,049 Mz16	--	My-18 A 0,03	Di-18 A 0,04	--	-1,61	-1,61	12.330.268	60	--	--	NBI	ING		
Netex Br	3,900	-1,52	4,000 M	3,900 V	1.898	4,000 En	3,900 En	2.802	0,08	5,100 Fe21	1,160 Oc19	--	--	--	--	-1,52	-1,52	8.865.610	35	--	--	NTX	ELE		
Nextpoint Cap.	10,300	=	10,300 V	10,300 V	9.963	10,300 En	10,300 En	1.122	0,27	10,700 Jn23	10,300 En24	--	--	--	--	0,00	--	1.043.783	11	--	--	YNPC	INM		
Numulæ	1,980	=	1,980 V	1,980 V	8.056	1,980 En	1,980 En	2.896	0,06	2,055 Ag20	1,702 No19	--	Jl-21 A 0,02	Jl-22 A 0,02	--	0,00	--	12.961.357	26	--	--	YNUM	INM		
Optimum III	8,600	=	8,600 V	8,600 V	--	8,600 En	8,600 En	1.301	0,04	8,893 Ab23	4,662 J123	0,31	--	My-23 A 0,31	3,59	0,00	--	5.403.000	46	--	--	YOVA	INM		
Optimum Re.	13,000	=	13,000 V	13,000 V	3	13,000 En	13,000 En	3	0,00	14,000 Jn19	10,300 Se16	--	--	Ab-21 A 1,75	--	0,00	--	5.000.000	65	--	--	YORS	INM		
Ores	1,060	0,95	1,060 V	1,050 X	2.741	1,060 En	1,050 En	5.348	0,01	1,060 En24	0,655 Jn20	0,02	Ab-23 A 0,00	No-23 A 0,02	2,35	0,95	0,95	196.695.211	208	--	--	YORE	INM		
Pangaea Oncology	1,900	3,26	1,900 V	1,860 X	778	1,900 En	1,860 En	1.946	0,02	3,128 En17	0,958 Ag20	--	--	--	--	3,26	3,26	25.328.480	48	--	--	PANG	FAR		
Parlem	2,850	-1,72	2,850 V	2,850 V	2.753	2,850 En	2,850 En	6.746	0,10	7,820 No21	2,410 Ab23	--	--	--	--	-1,72	-1,72	16.415.833	47	--	--	PAR	TEL		
Previsión Sanitaria Nti Socimi16,100	=	16,100 V	16,100 V	16,100 V	2.535	16,100 En	16,100 En	1.176	0,15	16,684 En22	11,827 Se19	0,30	Jl-23 A 0,16	No-23 A 0,14	1,86	0,00	--	1.979.469	32	--	--	YPSN	INM		
Proedua Altus	17,900	4,07	17,900 V	17,400 J	1.375	17,900 En	17,400 En	1.344	0,01	20,995 En23	4,904 Mz19	0,50	Ag-23 A 0,33	En-24 A 0,33	4,76	4,07	6,00	45.178.967	809	--	--	PRO	TEL		
QPQ Alquiler	1,220	=	1,220 V	1,220 V	17	1,220 En	1,220 En	4.311	0,10	1,220 En24	0,930 Jn21	0,04	Jn-22 A 0,03	Jl-23 A 0,04	3,20	0,00	--	10.660.539	13	--	--	YPOQ	INM		
Quonia Socimi	1,410	=	1,410 V	1,410 V	10.000	1,410 En	1,410 En	45.197	0,42	2,020 Mz18	1,400 Se23	0,02	Jl-19 A 0,06	My-23 A 0,02	1,53	0,00	--	27.301.408	38	--	--	YQOQ	INM		
Revenqa Smart Solutions	3,100	3,33	3,120 X	3,040 J	3.818	3,120 En	3,040 En	5.520	0,03	3,440 Oc23	2,940 Di23	--	--	--	--	3,33	3,33	11.055.967	34	--	--	RSS	HAR		
Robot	1,460	=	1,460 V	1,460 V	800	1,460 En	1,460 En	1.195	0,11	7,396 My18	1,460 En24	--	--	Jl-18 A 0,05	--	0,00	--	2.850.483	4	--	--	RBT	ELE		
Secuoya	8,300	=	8,300 V	8,300 V	240	8,300 En	8,300 En	1.495	0,05	9,956 My18	2,930 My14	0,07	En-21 R 0,37	Di-23 A 0,07	0,85	0,00	--	8.073.574	67	--	--	SEC	PUB		
Seresco	4,700	4,44	4,860 J	4,500 M	556	4,860 En	4,500 En	1.345	0,04	4,860 En24	2,940 No23	0,04	--	Jn-23 A 0,04	0,85	4,44	4,44	9.602.962	45	--	--	SCD	HAR		
Serrano 61 Desarrollo Socimi21,400	=	21,400 V	21,400 V	21,400 V	250	21,400 En	21,400 En	250	0,01	21,400 En24	20,806 Ab18	--	Jl-19 A 0,29	Jl-20 A 0,14	--	0,00	--	5.000.014	107	--	--	YSRR	INM		
Silicium	10,900	=	10,900 V	10,900 V	902	10,900 En	10,900 En	441	0,00	16,951 Ab22	10,900 En24	0,28	My-22 A 0,03	Jl-23 A 0,28	2,59	-22,70	-22,70	31.393.925	342	--	--	YSHL	INM		
Singular People	3,500	2,94	3,500 V	3,420 M	6.864	3,500 En	3,420 En	5.078	0,02	4,435 Fe22	2,960 Oc23	0,04	--	Jl-23 A 0,04	1,17	2,94	2,94	53.852.526	188	--	--	SNG	SER		
SolarProfit	1,200	-8,40	1,310 M	1,200 V	31.220	1,310 En	1,200 En	32.961	0,43	10,200 Di21	1,000 Oc23	--	--	--	--	-8,40	-8,40	19.629.000	24	--	--	SPH	ENR		
Substrate Artificial	0,253	11,45	0,263 J	0,232 X	1.146.933	0,263 En	0,232 En	813.241	2,98	4,100 My22	0,170 Di22	--	--	--	--	11,45	11,45	69.495.318	18	--	--	SAI	HAR		
Substrate B	0,246	=	0,246 V	0,246 V	5.000	0,246 En	0,246 En	6.587	0,01	0,476 Jn23	0,181 J123	--	--	--	--	0,00	--	138.638.460	34	--	--	SALB	HAR		
Tander Inver Br	12,300	=	12,300 V	12,300 V	195	12,300 En	12,300 En	277	0,01	12,300 En24	8,641 My19	--	Fe-22 A 0,11	Jl-22 A 0,13	--	0,00	--	7.875.437	97	--	--	YTAN	INM		
Tarjar Xairo	60,500	=	60,500 V	60,500 V	80	60,500 En	60,500 En	33	0,05	60,500 En24	39,887 Se20	1,57	Jn-23 C 1,56	Jn-23 A 0,01	2,59	0,00	--	1.173.385	10	--	--	YTAR	INM		
Tecnoquark	0,930	=	0,930 V	0,930 V	506	0,930 En	0,930 En	506	0,02	1,906 Se16	0,930 En24	--	--	--	--	0,00	--	5.325.249	5	--	--	TQT	FAB		
Tempore	4,320	=	4,320 V	4,320 V	1.158	4,320 En	4,320 En	1.158	0,01	12,100 J19	4,320 En24	--	--	--	--	0,00	--	32.155.167	139	--	--	YTEM	INM		
Testa Resid	3,560																								

FONDOS DE INVERSIÓN

RENTABILIDADES MEDIAS POR CATEGORÍAS

Fondo	Rentabilidad				Riesgo	Patrim. miles de euros	Comis. anual
	36 meses	12 meses	Desde ene. 24	Últimos 30 días			
MONETARIO							
Monetario Dólar	16,12	1,22	0,89	-0,70	4,55	660.175	1,00
Monetario Euro	1,71	2,83	0,03	0,30	1,66	349.433	0,50
Monetario Libras	9,79	6,53	0,78	-0,23	0,41	21.970	0,50
Monetario Otras Divisas	2,03	-1,86	-0,07	1,63	0,36	26.588	0,14
RENTA FIJA CORTO							
RF CP Estados Unidos	7,74	1,45	0,47	-0,12	3,79	110.096	0,62
RF CP Otras Divisas	-6,12	-0,64	-0,08	0,14	5,51	32.426	1,14
RF CP Reino Unido	7,48	5,20	0,75	-0,29	0,71	102.959	0,00
RF CP Zona Euro	-0,70	3,46	-0,09	0,43	4,86	238.855	0,59
RENTA FIJA LARGO							
RF LP Asia	-5,94	-0,86	0,19	0,51	6,97	11.754	1,25
RF LP Estados Unidos	-6,68	0,10	-0,23	0,83	8,22	47.204	0,91
RF LP Europa	-	8,70	-0,58	1,33	166.349		
RF LP Global	-6,90	2,52	-0,38	1,30	5,90	100.847	1,02
RF LP Reino Unido	-3,32	2,66	0,22	0,23	3,29	60.053	0,00
RF LP Suiza	7,26	8,35	-1,15	1,00	3,07	108.407	0,90
RF LP Zona Euro	-9,63	4,71	-0,46	1,08	20,16	131.951	0,89
OTRA RENTA FIJA							
RF Bonos Convertibles	-14,29	2,25	-1,09	1,10	9,35	55.016	1,60
RF Bonos Ligados a Inflación	4,46	1,71	-0,56	0,60	4,39	43.335	0,64
RF Bonos Subordinados	-2,80	7,32	-0,55	1,74	10,26	49.736	1,22
RF Deuda Corporativa	-3,45	5,26	-0,31	0,90	5,34	85.354	0,93
RF High Yield	0,11	6,16	-0,45	1,32	18,44	83.374	1,29

Fondo	Rentabilidad				Riesgo	Patrim. miles de euros	Comis. anual
	36 meses	12 meses	Desde ene. 24	Últimos 30 días			
MIXTOS							
RF Mercados Emergentes	-10,11	5,06	-1,02	1,29	34,88	47.517	1,64
MIXTOS FIJOS							
Mixtos RF Europa	0,56	5,94	-0,29	1,19	5,69	116.837	0,98
Mixtos RF Global	-2,07	4,40	-0,33	1,37	11,91	266.827	1,12
MIXTOS VARIABLES							
Mixtos RV Asia	-9,21	4,68	-1,07	1,21	9,59	210.320	0,00
Mixtos RV Estados Unidos	-2,71	11,97	-1,69	2,38	11,56	76.291	1,25
Mixtos RV Europa	9,15	9,87	-0,58	1,43	12,16	27.531	1,34
Mixtos RV Global	3,63	6,72	-0,53	1,70	15,92	292.587	1,30
RENTA VARIABLE							
RV Alemania	0,12	8,68	-2,09	-0,09	26,72	34.708	1,64
RV Asia	-5,80	0,77	-0,68	2,60	19,17	70.896	2,33
RV Asia (ex Japón)	-16,56	-3,50	-0,93	1,94	15,57	16.579	1,77
RV Australia y Nueva Zelanda	26,08	2,63	-1,98	6,89	19,12	24.791	1,83
RV Brasil	21,73	32,05	-2,77	1,87	33,51		
RV China y Hong Kong	-42,00	-23,99	-2,21	-1,57	42,26	201.677	1,81
RV Corea	-26,14	-8,99	-0,90	-2,62	13,51	15.048	2,25
RV Escandinavia	9,38	7,11	-0,17	5,17	14,94	374.176	2,00
RV España	31,04	17,70	-1,10	0,33	19,71	47.907	1,56
RV Estados Unidos	25,49	18,59	-1,25	2,25	19,28	129.338	1,54
RV Europa	21,92	9,77	-0,72	1,80	18,08	131.269	1,71
RV Global	16,75	10,57	-0,90	2,87	16,72	148.206	1,53

Fondo	Rentabilidad				Riesgo	Patrim. miles de euros	Comis. anual
	36 meses	12 meses	Desde ene. 24	Últimos 30 días			
RV India	34,49	10,03	-0,12	1,15	30,95	79.602	1,50
RV Italia	24,06	6,81	0,05	2,37	20,54	110.566	1,86
RV Japón	12,99	22,46	-0,22	2,39	25,05	34.092	1,71
RV Latinoamérica	24,95	27,97	-2,40	3,41	29,56	34.704	1,66
RV Mercados Emergentes Global	-11,59	0,43	-1,08	1,64	15,64	97.631	1,60
RV Reino Unido	13,11	2,28	0,34	2,38	11,98	4.193	1,05
RV Sudáfrica	-14,07	-12,17	-1,01	-2,50	15,24	7.654	0,00
RV Suiza	15,04	7,30	-1,08	3,84	12,74	82.977	1,50
RV Zona Euro	22,44	12,59	-1,15	1,17	42,22	147.908	1,52
R.V. EMPRESAS PEQ./MED. CAPITALIZACION							
RV Pequeñas/Med. comp. Alemania	3,93	11,38	-1,50	2,31	16,79	47.768	0,00
RV Pequeñas/Med. comp. Asia	-	-	-	-	14,94	1,50	
RV Pequeñas/Med. comp. Europa	7,44	27,27	-1,75	3,26	20,19	67.142	1,58
RV Pequeñas/Med. comp. Global	2,87	7,01	-1,93	3,16	18,27	6.460	1,70
RV Pequeñas/Med. comp. Suiza	5,82	7,81	-2,64	2,87	15,25	119.169	0,00
RV Pequeñas/Med. comp. USA	-20,25	5,35	-3,44	3,41	10,17	41.080	1,77
SECTOR							
Agricultura y Alimentación	12,12	-4,34	-0,13	3,53	14,34	9.457	1,77
Bienes de Consumo	1,99	-7,75	-1,07	1,04	12,95	13.692	1,81
Biociencia y Sanidad	-0,99	-0,34	0,79	5,21	19,25	126.279	1,99
Construcción	6,28	-3,95	0,33	1,92	12,65	51.363	1,55
Ecología y Medio Ambiente	5,92	4,41	-2,39	2,74	18,12	93.673	1,31
Energía	24,13	-6,52	-0,70	1,16	26,54	124.394	1,82
Finanzas	37,11	12,62	0,56	1,74	18,62	101.444	1,56

Fondo	Rentabilidad				Riesgo	Patrim. miles de euros	Comis. anual
	36 meses	12 meses	Desde ene. 24	Últimos 30 días			
Industria							
	23,12	11,61	-1,77	2,52	32,11	536.129	1,77
Inmobiliarios (RV)							
	11,68	5,71	-1,91	2,50	17,30	11.094	1,75
Materias Primas							
	50,29	-4,64	0,19	1,18	212,84	88.410	1,48
Metales Preciosos							
	1,46	-8,03	-3,15	-0,27	28,16	55.651	1,63
Océo							
	14,11	16,16	-2,25	4,54	26,63	74.379	2,34
Tecnología y Telecomunicaciones							
	8,25	31,30	-3,14	1,86	26,03	251.815	1,85
GARANTIZADOS							
Garant. Renta Fija	-7,87	2,79	-0,17	0,59	3,63	148.295	0,45
Garant. Renta Variable	-3,31	3,20	-0,08	0,44	5,01	56.408	0,54
Garantía Parcial	-4,72	1,91	0,04	-0,24	5,32	6.430	0,95
INVERSIONES ALTERNATIVAS							
Objetivo Volatilidad (0% - 2%)	3,02	4,35	-0,10	0,90	1,75	354.952	0,63
Objetivo Volatilidad (2% - 4%)	-1,75	3,78	-0,39	1,10	4,11	195.882	0,90
Objetivo Volatilidad (4% - 7%)	2,14	5,74	-0,05	1,46	9,29	113.601	1,06
Objetivo Volatilidad (7% - 10%)	6,56	5,68	-0,49	1,37	6,74	109.824	0,91
Objetivo Volatilidad (10% - 15%)	-0,40	8,40	-0,77	1,75	8,67	108.543	1,01
Rentabilidad Absoluta	1,67	1,87	-0,40	0,71	2,70	46.001	1,03
Inv. Alt. Arbitraje	1,70	2,64	0,05	0,61	1,61	78.779	1,30
Inv. Alt. Derivados	4,82	-0,43	0,69	-0,07	5,66	68.915	1,36
Inversión Libre (FL)	15,55	9,98	-0,95	1,22	11,37	37.089	1,14
Solitarios	-0,30	5,16	-0,50	1,17	4,24	161.475	1,40
OTROS							
Gestión Pasiva	7,63	6,55	0,05	0,28	7,29	34.162	0,27
Otros	-1,31	1,12	0,02	0,08	7,75	11.326	0,95

Ord. Fondo	Rentabilidad				Com. anual	Gestora
	36 meses	12 meses	Desde ene. 24	Últimos 30 días		
Monetario Dólar						
1 JPM Manag. Reser. A Acc Hdy	0,05	2,47	0,03	0,17	0,40	JPMorgan Asset M.
2 JPM USD Liq. VNAV W-Acc	20,25	1,87	0,93	-0,78	0,11	JPMorgan Asset M.
3 JPM USD St MM VNAV A-Acc	19,66	1,69	0,95	-0,78	0,00	JPMorgan Asset M.
4 JPM US Dollar Mon. Mk. Acc	19,66	1,62	0,96	-0,81	0,25	JPMorgan Asset M.
5 JPM USD St MM VNAV D-Acc	19,46	1,59	0,95	-0,79	0,45*	JPMorgan Asset M.
6 Cand. Mon. Mkt. Uhd. C. C.	18,43	1,54	0,95	-0,79	5,00	Candriam
7 JPM USD Liq. VNAV A-Acc	18,42	1,48	0,93	-0,82	0,40	JPMorgan Asset M.
8 JPM USD St. CNRV A-Acc	-	1,25	0,93	-0,85	0,40	JPMorgan Asset M.
9 JPM Managed Res. A-Acc USD	17,88	1,16	0,93	-0,73	0,40	JPMorgan Asset M.
10 Ibercaja Dólar A	14,85	0,95	0,81	-0,83	1,15	Ibercaja
11 Cha. Liquidity USD L	15,24	0,73	0,83	-0,99	0,81	Mediolanum
12 Cha. Liquidity USD S	14,85	0,62	0,84	-0,99	0,81	Mediolanum
13 BBVA Bonos Dólar CP	17,77	0,54	1,16	-0,37	1,10*	BBVA
14 Fondmgest. Rentabilid. A	10,98	-0,40	1,29	-0,53	1,95*	Magyar Asset Mgmt.
15 JPM USD St. CNRV W-Acc	-	-	0,93	-0,82	1,10	JPMorgan Asset M.

Ord. Fondo	Rentabilidad				Com. anual	Gestora
	36 meses	12 meses	Desde ene. 24	Últimos 30 días		
Monetario Euro						
1 Abanca R.Fija Patrimonio	0,49	4,28	-0,05	0,74	0,70	ABANCA Gestión de Act.
2 Mediolanum Fondocuenta E	2,53	3,78	0,02	0,34	0,60	Mediolanum Gestión
3 Sab Bonos Fiat Eur/Car	1,19	3,73	0,06	0,34	0,40	Sabadell Asset Mgmt
4 Gesconsult Corto Plazo I	-	3,70	0,06	0,38	0,35	Gesconsult
5 Sab Bonos Fiat Eur/Prim	3,04	3,68	0,06	0,34	0,45	Sabadell Asset Mgmt
6 Iba Cajamar Corto Plazo	1,97	3,68	0,03	0,31	0,45	Iba Asset Mgmt.
7 Profil Corto Plazo	3,75	3,61	0,00	0,36	0,32	Gesprofit
8 Ibercaja R. Fija Empresas	-	3,58	-0,08	0,32	0,15	Ibercaja
9 March Tesoro C	-	3,49	0,03	0,35	0,00	March
10 Sab Bonos Fiat Eur/Plus	2,66	3,47	0,06	0,32	0,65	Sabadell Asset Mgmt
11 Sab Bonos Fiat Eur/Ergr	2,66	3,47	0,06	0,32	0,65	Sabadell Asset Mgmt
12 Evo Fondo Int. REP CP	2,19	3,47	0,06	0,39	0,70	Gesconsult
13 Mediolanum Fondocuenta E	1,63	3,47	0,02	0,30	0,70	Mediolanum Gestión
14 March Tesoro A	2,23	3,41	0,03	0,35	0,12	March
15 Gesconsult Corto Plazo	2,80	3,39	0,06	0,35	0,65	Gesconsult
16 Amundi Corto Plazo	2,95	3,34	0,01	0,26	0,55	Amundi Iberia
17 Renta 4 RF 6 meses	2,51	3,34	0,02	0,33	0,50	Renta 4
18 Sab Bonos Fiat Eur/Pyme	2,36	3,32	0,06	0,31	0,80	Sabadell Asset Mgmt
19 JPM EUR St. Mkt. VNAV W-Acc	2,59	3,29	0,05	0,33	1,10	JPMorgan Asset M.
20 AGI Securizash SR	2,66	3,28	0,06	0,34	0,15	AGI Global Invest
21 Ibercaja Plus A	0,55	3,28	-0,07	0,31	0,40	Ibercaja
22 March Tesoro I	-	3,25	0,03	0,32	0,00	March
23 EDM Renta L	3,18	3,24	0,03	0,31	0,66	EDM Gestión S.A.
24 March Patrimonio CP	1,03	3,22	-0,02	0,33	0,45*	March
25 Kutxabank RF Empresas	2,08	3,21	-0,01	0,31	0,22	Kutxabank Gestión

FONDOS DE INVERSIÓN (Continuación)

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde ene. 24, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes sub-sections for RF LP Zona Euro and RF LP Reino Unido.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde ene. 24, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes sub-sections for RF Bonos Convertibles and RF Bonos Ligados a inflación.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde ene. 24, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes sub-sections for RF Deuda Corporativa and RF High Yield.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde ene. 24, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes sub-sections for RF Mercados Emergentes and Mixtos Flexibles.

FONDOS DE INVERSIÓN (Continuación)

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde ene. 24, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like Eiger Patrimonio Global, Renta 4 Activos Globales, etc.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde ene. 24, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like Best Manager Conserv, CBR Gestión 30, etc.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde ene. 24, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like Sant. Active Portfolio IAE, Sant. Active Portfolio 1A, etc.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde ene. 24, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like BBRH Gestión Moderada, Liberbank Cart.Mod. A, etc.

Mixtos Pájaros

Mixtos RF Europa

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde ene. 24, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like Fondibax, Cartesio X, etc.

Renta Variable

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde ene. 24, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like AGI German Equity AI, DWS Deutschland LC, etc.

FONDOS DE INVERSIÓN (Continuación)

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like Challenge Germany Eq. L, Challenge Germany Eq. S, DWS Activ Strat Debt LC.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like AGI Oriental Inc Rf, Cha. Pacif. Eq. I Hedged, BB Pacific Coll. Hed. L.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like BBVA Bolsa Asia MF, JPM Asia Pacific Eq. Acc, Sant. Sel. RV Asia.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like Cand. Eq. L Aust B C, Cand. Eq. L Aust C C, Cand. Eq. L Aust CC.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like DWS Inv Brazil Eq. LC.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like Gestor China Influence, JPM China A Research Enha, JPM Greater Ch A Acc USD.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like Bercaja BlackRock ChinaK.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like Norden.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like CBK Bolsa España TSO, Iberdrola Ibeta Z, Sant. Indice España I.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like Acción Ibeta 35 ETF, Catalana Occid Bolsa Eq., BBVA Bolsa Índex.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like Challenge Spain Equity L, SWM España GA A, AGF-Sump. Quality-A.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like March i Values Iberi A-E, Gescomat R.I. Iberia, Credit Suisse Bolsa.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like Med SmallMid Capn Esp. E, MVI UCITS Iberian Eq. I, BBVA Bolsa Plus.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like JPMSPPhenótipoETF EURH, Sant.GD North America C-B, Sant.GD North America C-A.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like JPM US Sel Eq. Acc (Hedg), AM Indx S&P500, JPM US Sel Eq. Acc (Hedg).

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like JPM US Sel Eq. Acc (Hedg), JPM US Sel Eq. Acc (Hedg), JPM US Sel Eq. Acc (Hedg).

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like JPM US Sel Eq. Acc (Hedg), JPM US Sel Eq. Acc (Hedg), JPM US Sel Eq. Acc (Hedg).

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like Sabadell EEUU Bolsa-Plus, AF US Pioneer Fund, Rural EEUU Bolsa Estandar.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like CBK Bolsa USA, BK Indice America, Cha. North American Eq. L.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like DWS Inv CROD US A, MFS US Value A, MFS US Value A.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like AGF-Sump. Quality-C, AGF-Sump. Quality-B, AGF-Sump. Quality-A.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like Abanca R. Variable Europa, Panza Valor, AGI Europe Eq. Gr. S AF.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like CBK Bolsa Sel Europa PI, AGI European Eq. Div AF, Fondmaple Bolsa Europa.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like JPM Euro Sel Eq. Acc EUR, JPM Euro Sel Eq. Acc EUR, JPM Euro Sel Eq. Acc EUR.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like JPM Euro Sel Eq. Acc EUR, JPM Euro Sel Eq. Acc EUR, JPM Euro Sel Eq. Acc EUR.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like AXA Europa Sustain, MFS Blended Res. Eq. A1, Grande Europa.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like AXA Europa Sustain, MFS Blended Res. Eq. A1, Grande Europa.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like AXA Europa Sustain, MFS Blended Res. Eq. A1, Grande Europa.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like AXA Europa Sustain, MFS Blended Res. Eq. A1, Grande Europa.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like AXA Europa Sustain, MFS Blended Res. Eq. A1, Grande Europa.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like JPM Global Growth Fund USD A, Asumo Renta Variable, JPM Global Growth Fund EUR D.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like JPM Global Growth Fund USD A, Asumo Renta Variable, JPM Global Growth Fund EUR D.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like JPM Global Growth Fund USD A, Asumo Renta Variable, JPM Global Growth Fund EUR D.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like JPM Global Growth Fund USD A, Asumo Renta Variable, JPM Global Growth Fund EUR D.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like JPM Global Growth Fund USD A, Asumo Renta Variable, JPM Global Growth Fund EUR D.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like JPM Global Growth Fund USD A, Asumo Renta Variable, JPM Global Growth Fund EUR D.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like JPM Global Growth Fund USD A, Asumo Renta Variable, JPM Global Growth Fund EUR D.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like JPM Global Growth Fund USD A, Asumo Renta Variable, JPM Global Growth Fund EUR D.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like JPM Global Growth Fund USD A, Asumo Renta Variable, JPM Global Growth Fund EUR D.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like JPM Global Growth Fund USD A, Asumo Renta Variable, JPM Global Growth Fund EUR D.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde inicio, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes funds like JPM Global Growth Fund USD A, Asumo Renta Variable, JPM Global Growth Fund EUR D.

FONDOS DE INVERSIÓN (Continuación)

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde eme. 24, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes sections for RV India, RV Italia, RV Japón, and RV Latinoamérica.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde eme. 24, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes sections for RV Latinoamérica, RV Mercados Emergentes Global, RV Pequeñas/Med. comp. Alemania, RV Pequeñas/Med. comp. Asia, RV Pequeñas/Med. comp. Europa, RV Pequeñas/Med. comp. USA, Sector, Agricultura y Alimentación, Bienes de Consumo, Biotecnología y Sanidad, RV Zona Euro, and RV Reino Unido.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde eme. 24, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes sections for RV Pequeñas/Med. comp. Europa, RV Pequeñas/Med. comp. Asia, RV Pequeñas/Med. comp. Europa, RV Pequeñas/Med. comp. USA, Sector, Agricultura y Alimentación, Bienes de Consumo, Biotecnología y Sanidad, RV Zona Euro, and RV Reino Unido.

Table with columns: Ord. Fondo, Rentabilidad (36 meses, 12 meses, Desde eme. 24, Últimos 30 días), Com. anual, Gestora. Includes sections for Construcción, Ecología y Medio Ambiente, Energía, Finanzas, Industria, Inmobiliarios (RV), Materias Primas, Metales Preciosos, Tecnología y Telecomunicaciones, and Garant. Renta Fija.

FONDOS DE INVERSIÓN (Continuación)

Table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora. Rows include Laboral Renta FI Gar. XI, Sabadell Gta Fija 17, Rural 4 Garantía RF, etc.

Table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora. Rows include BK Eurob Rentas III G, Rural Europa 24 Gar., BK Índice España 2024 G, etc.

Table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora. Rows include U. Gestión Prudente D, ING DRI FI Moderado, Sant. Soc. Crecimiento 1, etc.

Table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora. Rows include Inv. Alt. Arbitraje, Inv. Alt. Derivados, Inversión Líquida (FIL), etc.

Garant. Renta Variable table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora.

Garant. Renta Variable table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora.

Objetivo Volatilidad (7% - 10%) table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora.

Objetivo Volatilidad (10% - 15%) table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora.

Garant. Renta Parcial table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora.

Garant. Renta Parcial table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora.

Rentabilidad Absoluta table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora.

Rentabilidad Absoluta table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora.

Objetivo Volatilidad (0% - 2%) table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora.

Objetivo Volatilidad (0% - 2%) table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora.

Objetivo Volatilidad (2% - 4%) table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora.

Objetivo Volatilidad (2% - 4%) table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora.

Objetivo Volatilidad (4% - 7%) table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora.

Objetivo Volatilidad (4% - 7%) table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora.

Objetivo Volatilidad (7% - 10%) table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora.

Objetivo Volatilidad (7% - 10%) table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora.

Objetivo Volatilidad (10% - 15%) table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora.

Objetivo Volatilidad (10% - 15%) table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora.

Objetivo Volatilidad (15% - 20%) table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora.

Objetivo Volatilidad (15% - 20%) table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora.

Objetivo Volatilidad (20% - 25%) table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora.

Objetivo Volatilidad (20% - 25%) table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora.

Objetivo Volatilidad (25% - 30%) table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora.

Objetivo Volatilidad (25% - 30%) table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora.

Objetivo Volatilidad (30% - 35%) table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora.

Objetivo Volatilidad (30% - 35%) table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora.

Objetivo Volatilidad (35% - 40%) table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora.

Objetivo Volatilidad (35% - 40%) table with columns: Rendabilidad, 36 meses, 12 meses, Desde em. 24 30 días, Últimos em. 24 30 días, Com. anual, Gestora.

RÁNKING SEMANAL DE PLANES DE PENSIONES

Table with columns: Plan, Valor último Euros, Rentabilidad acumulada (%), En 2024, En 1 año, En 3 años, En 5 años, Grupo. Rows include GARANTIZADOS RENTA FIJA, GARANTIZADOS RENTA VARIABLE, MIXTO FLEXIBLES.

Table with columns: Plan, Valor último Euros, Rentabilidad acumulada (%), En 2024, En 1 año, En 3 años, En 5 años, Grupo. Rows include Plan, Valor último Euros, Rentabilidad acumulada (%), En 2024, En 1 año, En 3 años, En 5 años, Grupo.

Table with columns: Plan, Valor último Euros, Rentabilidad acumulada (%), En 2024, En 1 año, En 3 años, En 5 años, Grupo. Rows include Plan, Valor último Euros, Rentabilidad acumulada (%), En 2024, En 1 año, En 3 años, En 5 años, Grupo.

Table with columns: Plan, Valor último Euros, Rentabilidad acumulada (%), En 2024, En 1 año, En 3 años, En 5 años, Grupo. Rows include Plan, Valor último Euros, Rentabilidad acumulada (%), En 2024, En 1 año, En 3 años, En 5 años, Grupo.

Table with columns: Plan, Valor último Euros, Rentabilidad acumulada (%), En 2024, En 1 año, En 3 años, En 5 años, Grupo. Rows include MIXTO RENTA FIJA EUROPA.

Table with columns: Plan, Valor último Euros, Rentabilidad acumulada (%), En 2024, En 1 año, En 3 años, En 5 años, Grupo. Rows include MIXTO RENTA FIJA EUROPA.

Table with columns: Plan, Valor último Euros, Rentabilidad acumulada (%), En 2024, En 1 año, En 3 años, En 5 años, Grupo. Rows include MIXTO RENTA FIJA GLOBAL.

Table with columns: Plan, Valor último Euros, Rentabilidad acumulada (%), En 2024, En 1 año, En 3 años, En 5 años, Grupo. Rows include MIXTO RENTA VARIABLE EUROPA.

Table with columns: Plan, Valor último Euros, Rentabilidad acumulada (%), En 2024, En 1 año, En 3 años, En 5 años, Grupo. Rows include MIXTO RENTA FIJA EUROPA.

Table with columns: Plan, Valor último Euros, Rentabilidad acumulada (%), En 2024, En 1 año, En 3 años, En 5 años, Grupo. Rows include MIXTO RENTA FIJA EUROPA.

Table with columns: Plan, Valor último Euros, Rentabilidad acumulada (%), En 2024, En 1 año, En 3 años, En 5 años, Grupo. Rows include MIXTO RENTA FIJA GLOBAL.

Table with columns: Plan, Valor último Euros, Rentabilidad acumulada (%), En 2024, En 1 año, En 3 años, En 5 años, Grupo. Rows include MIXTO RENTA VARIABLE EUROPA.

RÁNKING SEMANAL DE PLANES DE PENSIONES (Continuación)

Plan	Valor último Euros	Rentabilidad acumulada (%)				Grupo
		En 2024	En 1 año	En 3 años	En 5 años	
Fonditri	51,26	-0,47	8,11	5,35	18,06	Fonditri
BK Mixto 75 Bolsa	35,57	-0,51	7,91	12,77	31,46	Bankinter
Ibercaja F Europa 30-50	9,06	-0,56	9,18	9,72	16,09	Ibercaja
Casor RV Mixta 70 PP	10,82	-0,60	11,80	13,36	33,27	Casor
Círculo Renta Variable	11,06	-0,60	11,81	13,39	33,64	Casor
Miraflores Crecimiento	6,63	-0,60	11,81	13,40	33,65	Casor
Eurofuturo PP	7,78	-0,60	11,81	13,38	33,63	Casor
Ontinyent Renta Variable	11,06	-0,60	11,80	13,32	33,45	Casor
CR Mixto Renta Variable	11,52	-0,63	11,28	16,00	33,20	Casor
Santalucia Polar Equilib	62,16	-0,64	9,52	5,83	7,05	Santa Lucía
PSN Plan Individual	7,69	-0,65	6,87	16,88	35,77	Prev. Sanitaria N.
Lloyds PP	17,88	-0,79	8,10	6,08	23,48	Santa Lucía
MPP Equilibrado	20,56	-0,81	10,03	10,63	23,16	Axa Pensiones
Duero Inversión RP	36,04	-0,90	9,76	8,82	9,31	Unicorp Vida
Santalucia VP Gestión Dec	21,07	-0,92	11,73	14,30	10,68	Santa Lucía
Pelayo Vida Evolución	14,84	-0,92	11,73	14,31	10,66	Santa Lucía
Liberbank Dinámico	13,82	-1,22	14,68	21,39	34,88	Unicorp Vida
Bestinvest Plan Mixto	58,32	-1,28	17,07	11,82	26,32	Bestinvest
CI Ecomarket RV 75	7,16	-1,79	10,23	3,76	24,99	C. Ingenieros
Uniplan RV Mixta 50	9,49	-	9,73	8,49	9,45	Unicorp Vida
Uniplan Contigo 2038	11,66	-	10,12	4,70	-	Unicorp Vida
Ahorro Previsión	13,29	-	10,92	12,10	15,64	Unicorp Vida
Cajamar Mixto II	15,26	-	11,43	13,79	14,05	Cajamar Vida
Abanca RV Mixta Dinámico	20,09	-	9,78	13,79	31,77	Abanca Vida y Pensio.
Abanca RV Mixto Decidido	8,94	-	7,93	8,55	19,09	Abanca Vida y Pensio.
Planifac S Individual	26,10	-	8,79	14,13	13,60	FIAT Seguros
Plan Capitalización	12,42	-	17,37	10,42	32,06	GVC Gaeuro
Generali 2055 PP	10,10	-	2,16	-	-	Generali
Generali 2045 PP	9,96	-	5,22	-	-	Generali
Destino Destino 2037	7,35	-	11,17	9,38	35,12	Deutsche Zurich P
Destino Futuro 2037 DB	7,34	-	11,17	9,37	33,65	Deutsche Zurich P
Generali Mixto R. Var.	9,19	-	11,44	13,15	22,18	Generali
Generali Mixto RV 2	10,06	-	11,73	-	-	Generali
Uniplan RV Mixta 70	9,26	-	11,78	15,47	15,18	Unicorp Vida
Rentabilidad Media		-0,48	9,78	11,42	24,08	
Rentab. Media Ponderada		-0,38	8,21	6,16	15,84	

Plan	Valor último Euros	Rentabilidad acumulada (%)				Grupo
		En 2024	En 1 año	En 3 años	En 5 años	
A&G Equilibrado PP	11,62	-	10,46	-0,16	17,03	Mutua. Collegi Engin.
A&G Variable PP	10,54	-	10,46	3,01	20,68	Mutua. Collegi Engin.
Medvida Partners Decidido	10,09	-	12,40	5,71	21,90	Medvida Partners
Agroespaña	8,64	-	9,73	8,50	9,48	Unicorp Vida
Rentabilidad Media		-0,55	9,46	9,43	25,32	
Rentab. Media Ponderada		-0,24	7,59	8,84	25,53	

MONETARIO						
Plan	Valor último Euros	Rentabilidad acumulada (%)				Grupo
		En 2024	En 1 año	En 3 años	En 5 años	
BS Plan Monetario Plus 1	8,35	0,00	2,75	0,09	-0,36	B. Sabadell
BS Plan Monetario	7,04	0,00	2,24	-1,40	-2,83	B. Sabadell
BS Plan Monetario Plus 2	7,67	0,00	2,40	-0,95	-2,09	B. Sabadell
BK Inversión Monetario	10,61	-0,01	2,50	-0,45	-1,83	Bankinter
Duero Tranquilidad PP	7,71	-0,02	3,37	-0,02	0,68	Unicaja
MPP Monetario	6,32	-0,04	2,80	-0,53	-1,82	Axa Pensiones
BBVA P. Mercado Monetario	1,17	-	2,63	2,47	1,49	BBVA Pensiones
DB Money Market	6,60	-	1,34	-0,78	-3,22	Deutsche Zurich P
Zurich Suiza	8,65	-	1,51	-1,44	-3,65	Deutsche Zurich P
Rentabilidad Media		-0,01	2,39	-0,33	-1,51	
Rentab. Media Ponderada		-0,01	2,53	0,94	-0,20	

OBJETIVO VOLATILIDAD 0-2						
Plan	Valor último Euros	Rentabilidad acumulada (%)				Grupo
		En 2024	En 1 año	En 3 años	En 5 años	
CABK Retorno Absoluto	11,50	-0,02	0,13	-0,85	5,17	VidaCaixa
Rentabilidad Media		-0,02	0,13	-0,85	5,17	
Rentab. Media Ponderada		-0,02	0,13	-0,85	5,17	

OBJETIVO VOLATILIDAD 4-7						
Plan	Valor último Euros	Rentabilidad acumulada (%)				Grupo
		En 2024	En 1 año	En 3 años	En 5 años	
Santalucia VP Ret. Abs.	8,99	0,12	2,46	-0,73	-16,02	Santa Lucía
Renta 4 Dédalo	14,54	-0,02	7,32	-1,76	4,40	Renta 4
Fondomutua Conservador	13,21	-0,20	7,24	2,54	0,30	Mutuaactivos
Rentabilidad Media		-0,03	5,67	0,02	-3,77	
Rentab. Media Ponderada		-0,10	7,10	0,24	1,77	

RENDA FIJA CORTO PLAZO ZONA EURO						
Plan	Valor último Euros	Rentabilidad acumulada (%)				Grupo
		En 2024	En 1 año	En 3 años	En 5 años	
Merchbank PP	19,07	0,04	2,73	0,99	-1,16	Merchbank
Renta 4 Dreda Pública	11,19	0,01	2,41	-1,02	-1,58	Renta 4
Círculo RF	7,69	0,00	3,25	-0,40	-0,43	Casor
Casor RF	7,84	0,00	3,25	-0,40	-0,43	Casor
Atlantis I. PP	7,74	0,00	3,25	-0,40	-0,43	Casor
RGA-Dinero	7,00	0,00	2,60	-2,73	-3,45	Rural
Casor Ard Premier	10,98	0,00	3,28	-0,12	0,09	Casor
Casor Enero 2009	7,96	0,00	3,25	-0,41	-0,44	Casor
Casor Premier RF	7,71	0,00	3,51	0,28	0,82	Casor
Acueducto Rentabilidad PI	11,16	0,00	3,34	0,00	3,37	Casor
Plancaixa Proyección 2024	12,66	0,00	1,65	-4,48	-2,06	VidaCaixa
Casor Seguridad Plus	10,03	0,00	3,26	-0,40	-0,42	Casor
Trea Tranquilidad PP	13,69	0,00	3,67	0,77	3,62	Trea Asset Managem.
Casor Depósito 35	10,60	-0,01	3,08	-0,75	-0,93	Casor
Canarian R. Protegida	6,34	-0,01	3,08	-0,75	-0,93	Casor
Ibercaja Horizonte 2024	12,91	-0,01	2,19	-5,42	0,57	Ibercaja
Casor 2012	8,43	-0,01	3,08	-0,75	-0,93	Casor
Casor 3rd	11,10	-0,01	3,23	-0,30	-1,19	Casor
Casor Julio 2013	7,57	-0,01	3,08	-0,74	-0,93	Casor
Casor 2009 Plus	7,19	-0,01	3,07	-0,77	-0,98	Casor
Risja Plandepósito	11,01	-0,01	3,08	-0,75	-0,93	Casor
Círculo Tranquilidad	10,18	-0,01	3,08	-0,74	-0,93	Casor
Plancaixa Futuro 2024	13,99	-0,02	1,42	-4,98	-2,63	VidaCaixa
G&O Pensiones Renta Fija	12,17	-0,02	3,59	-0,99	0,09	G&O Gestora de Pens.
Plan Pensión Creciente PP	7,24	-0,02	2,92	-2,65	-1,70	March G.
Mediolanum Act. Monetarios	1.302,11	-0,03	3,76	0,04	2,06	Mediolanum Pensiones
Arquia Banca Obj. 2024	128,04	-0,03	5,86	-2,31	0,15	Arquimpensiones EGFP
Liberbank Tranquilidad	6,83	-0,03	2,88	-0,22	-1,49	Unicorp Vida
Santalucia VP Ges. Estable	9,91	-0,03	3,50	-0,65	-	Santa Lucía
Ibercaja Ahorro R. Fija	8,20	-0,04	2,49	-1,50	-1,36	Ibercaja
BK Renta Fija Corto Plazo	8,61	-0,04	2,83	-1,75	-2,48	Bankinter
CABK Ambición Corto Plazo	11,09	-0,04	2,87	-2,17	-1,11	VidaCaixa
CABK RF Corto Plazo	109,40	-0,04	2,58	-2,00	-1,26	VidaCaixa
CABK Ambición CP Premium	11,92	-0,05	2,87	-2,17	-1,12	VidaCaixa
Renta 4 Renta Fija	15,93	-0,06	4,67	-1,52	2,96	Renta 4
CR Corto Plazo	6,80	-0,06	1,93	-2,68	-3,25	Casor
Arquia Banca P. Monetario	7,87	-0,15	5,54	-1,36	1,70	Arquimpensiones EGFP
Uniplan Renta Fija	1,12	-	3,58	0,30	1,04	Unicorp Vida
Cajamar Diverso	11,13	-	2,86	-2,22	-1,25	Cajamar Vida
Generali Renta Fija	7,36	-	3,04	-1,02	-1,05	Generali
Rentabilidad Media		-0,02	3,14	-1,23	-0,57	
Rentab. Media Ponderada		-0,04	2,91	-1,84	-0,96	

RENDA FIJA LARGO PLAZO GLOBAL						
Plan	Valor último Euros	Rentabilidad acumulada (%)				Grupo
		En 2024	En 1 año	En 3 años	En 5 años	
Indexa Mas Rent. Bonos	8,96	-0,42	3,73	-14,30	-6,92	Casor
A&G Conservador PP	11,85	-	7,54	-5,62	2,29	Mutua. Collegi Engin.
Asifarma Conservador	11,90	-	7,54	-5,60	2,31	Mutua. Collegi Engin.
Rentabilidad Media		-0,42	6,27	-6,51	-0,77	
Rentab. Media Ponderada		-0,42	4,03	-13,61	-6,19	

Plan	Valor último Euros	Rentabilidad acumulada (%)				Grupo
		En 2024	En 1 año	En 3 años	En 5 años	
RENDA FIJA LARGO PLAZO ZONA EURO						
BS Plan Renta Fija	7,53	0,01	3,75	-10,00	-6,17	B. Sabadell
PSN Pen. RF Confianza	11,32	0,01	4,37	3,60	5,83	Prev. Sanitaria N.
RGA-Renta Fija	22,30	0,00	4,82	-4,74	-1,93	Rural
Ruralcoop Toledo	9,22	0,00	4,83	-4,74	-1,92	Rural
Farmacéuticos de Soria	10,25	0,00	4,82	-4,74	-1,93	Rural
C.R. Navarra	22,55	0,00	4,82	-4,74	-1,93	Rural
Plancaixa Futuro 160	15,75	-0,01	3,56	-9,19	-1,51	VidaCaixa
Plancaixa Futuro 2026	16,43	-0,01	3,63	-9,23	-1,30	VidaCaixa
Plancaixa Futuro 170	16,53	-0,02	3,64	-9,22	-1,23	VidaCaixa
CI Eurobond RF 100	7,52	-0,06	5,93	-4,78	-1,14	C. Ingenieros
Plancaixa Proyección 2029	14,16	-0,07	4,51	-14,33	-2,82	VidaCaixa
Santander Renta Fija	1,90	-0,09	4,14	-10,06	-6,51	Santander
Arquia Banca P. Inversión	8,15	-0,09	6,96	-1,79	8,45	Arquimpensiones EGFP
Openbank Renta Fija	1,05	-0,10	4,09	-10,10	-6,53	Santander
CABK RF Largo Plazo	9,93	-0,11	4,55	-5,29	-0,31	VidaCaixa
CABK R Fija LP Premium	14,84	-0,11	4,55	-5,29	-0,32	VidaCaixa
Ibercaja Horizonte 2028	13,69	-0,13	6,29	-12,44	6,52	Ibercaja
MPP Renta Fija	7,68	-0,16	5,22	-5,37	-4,69	Axa Pensiones
Estabilidad II	6,43	-0,18	5,85	-3,87	-0,79	Unicaja
Santalucia VP Renta Fija	1,57	-0,18	6,16	-1,89	3,25	Santa Lucía
Pelayo Vida Renta Fija	11,02	-0,18	6,17	-1,87	3,31	Santa Lucía
Trea Horizonte PP	12,16	-0,19	3,63	-3,73	0,02	Trea Asset Managem.
Duero Estabilidad PP	11,00	-0,20	6,15	-3,66	-0,35	Unicaja
BK Renta Fija Largo Plazo	20,91	-0,21	4,68	-4,43	-1,86	Bankinter
Liberbank Estabilidad	20,99	-0,21	4,73	-2,19	-1,73	Unicorp Vida
Ibercaja Pensiones 1 RF	22,53	-0,22	7,05	-5,77	-2,39	Ibercaja
Fondomutua Obj 2027	115,65	-0,25	4,01	-2,54	0,75	Arquimpensiones EGFP
Solvintus Cronos	99,41	-0,30	4,87	-5,26	-4,25	Arquimpensiones EGFP
Uniplan RF Largo Plazo	9,67	-	6,19	-3,23	1,18	Unicorp Vida
Abanca RF Flexible	13,23	-	4,31	-5,68		

DIRECTIVOS

Otros personajes deberían seguir a Mickey Mouse

DERECHOS DE AUTOR Hay otras creaciones que también merecen ser libres.

John Gapper. Financial Times

Nunca un ratón había estado atrapado tanto tiempo. El dibujo animado sonoro pionero de 1928 *El barco de vapor Willie*, de Walt Disney, quedó finalmente libre de los derechos de autor la semana pasada, 95 años después de su estreno. La película trae consigo al Mickey Mouse original, un roedor en blanco y negro que silba alegremente al timón del barco.

Otras obras también han entrado por primera vez en el dominio público estadounidense: *El amante de Lady Chatterley* de DH Lawrence, *La ópera de los tres centavos* de Bertolt Brecht y Kurt Weill y *Orlando* de Virginia Woolf. Pero ningún personaje vale tanto, ni ha desempeñado un papel tan importante en la legislación sobre derechos de autor, como el ratón de Disney.

Pero Mickey no es libre del todo. Ya es posible montar una producción propia de *El barco de vapor Willie*, pero asegurándose de que el personaje principal no se parezca a las versiones posteriores de Mickey con guantes blancos, que siguen estando protegidas por derechos de autor. Otra advertencia legal: no debe darse la impresión de que su versión tiene algo que ver con Disney violando sus marcas registradas.

No deja de ser una liberación bienvenida, dado que los plazos de los derechos de autor se han alargado tantas veces en beneficio de los patrimonios rentistas de autores, compositores e inventores. La Ley de Derechos de Autor estadounidense de 1790 permitía hasta 28 años de exclusividad "para promover el Progreso de la Ciencia y las Artes útiles" pero se ha alargado en la ley de 1998 apodada Ley de Protección de Mickey Mouse.

Lástima de todos esos personajes, encerrados en sus torres de derechos de autor por la ley. Los derechos de autor no impiden las adaptaciones de obras como *El amante de Lady Chatterley* y *Orlando*. Pero la intención del monopolio limitado era, como señaló en su día el Tribunal Supremo, "motivar la actividad creativa de autores e inventores", no facilitar una industria de la propiedad intelectual.

En Navidad fui a ver *Hansel y Gretel* a la Royal Opera House de Londres. La encantadora ópera de Engelbert Humperdinck, con libreto de su hermana Adelheid Wette, era una adaptación de una versión del cuento de los *Cuentos de Hadas de los Hermanos Grimm*. Jacob y Wilhelm Grimm aprovecharon el dominio público de sus obras y la ópera se puso en escena en 1893, año en que ex-



El dibujo animado sonoro pionero de 1928 'El barco de vapor Willie', de Walt Disney, ha quedado libre de los derechos de autor.

piraron los derechos de autor de la familia. Cuando los traviesos hermanos se pierden en el bosque y se van a dormir, en esta producción no los vigilan los atormentados ángeles de Wette, sino personajes de los libros de los Grimm, incluida Blancanieves. Desde el lazo rojo de su pelo hasta la manzana roja que sostiene, es la princesa de Disney por antonomasia.

Supongo que la ley de derechos de autor lo considera un uso legítimo. Pero demuestra con elegancia que las obras creativas a menudo se basan en versiones anteriores de las historias, en lugar de ser totalmente únicas: en este caso, Blancanieves migró de forma natural de los cuentos populares alemanes a los hermanos Grimm, y a Disney en California.

Eso no prueba que deba haber un patrimonio intelectual. Walt Disney expresó la historia a su manera, empleando para ello a muchos artistas de talento. Su empresa merecía ser recompensada con la exclusividad durante el tiempo suficiente para animar a otros a crear obras cinematográficas originales.

Hay muchos casos de infracción indebida de los derechos de autor, el último de los cuales es el uso de imágenes y texto para entrenar

Las obras creativas protegidas se basan a menudo en versiones anteriores de las historias

Miles de personajes quedan atrapados cuando deberían haber pasado al dominio público

modelos de inteligencia artificial. *The New York Times* demandó hace dos semanas a OpenAI y Microsoft por la explotación no autorizada de su material por parte de ChatGPT: haz las preguntas adecuadas y el supuesto oráculo se limitará a regurgitar grandes partes del trabajo de los periodistas de *The New York Times*.

Pero los derechos de autor deben ser limitados en el tiempo y no demasiado restrictivos. Como me dijo la semana pasada Betsy Rosenblatt, profesora de la Case Western Reserve University: "Los derechos de autor están pensados para fomentar el progreso. Tenemos que permitir que la gente se base en lo que había antes, y no sólo permitirlo, sino fo-

mentarlo". Los personajes son los que tienen más argumentos para obtener la libertad condicional de los derechos de autor, ya que la ley es ambivalente de todos modos. Las figuras de dibujos animados como Mickey Mouse están protegidas con las películas en las que aparecen, pero las figuras literarias necesitan ser distintivas o encarnar una narrativa. En su día se consideró que Sam Spade, el detective de Dashiell Hammett, no formaba parte de los derechos contractuales de Warner Bros sobre *El halcón maltés*.

Esto tiene sentido, ya que muchas princesas, ángeles, detectives, espías y otros arquetipos podrían ser objeto de derechos de autor y no reaparecer durante décadas. Aun así, miles de personajes quedan varados cuando deberían haber pasado al dominio público, donde Walt Disney encontró la inspiración.

¿No merecen los héroes y heroínas un tiempo de descanso por buen comportamiento? Los estamentos literarios encierran a sus personajes el mayor tiempo posible para prolongar un flujo de ganancias, pero sobre todo fomentan el trabajo creativo de los abogados. La liberación de la semana pasada debería servir de inspiración: liberen más Miceys.

PISTAS



Otros cinco pueblos entre los más bonitos

La asociación Pueblos más Bonitos de España ha sumado a cinco nuevos municipios a la red, con lo que ya son 116 las localidades distinguidas con este sello. Entre los municipios que se han integrado en la red está la localidad malagueña de Parauta, junto con Ampudia (Palencia), Comillas (Cantabria) —en la imagen—, Trevejo y Trujillo (Cáceres). Todos han superado una auditoría de calidad de más de cuarenta indicadores.

Cultura compra un autorretrato de Sorolla

El Ministerio de Cultura ha adquirido en una subasta de Setdart Online un autorretrato de Joaquín Sorolla, elaborado en 1894 en carboncillo sobre papel, por 10.000 euros. Sorolla pintó quince autorretratos en su vida. En éste, se observa a un hombre de mediana edad, de expresión severa, que mira de frente, y en el margen derecho aparece escrita la siguiente dedicatoria: "Estado actual de tu amigo Sorolla a su amigo Pedro Gil, 1894".

Esperanza en la II Guerra Mundial

Roca Editorial publica el jueves *40 abrigos y un botón* de Ivan Sciapecconi, una conmovedora historia real de supervivencia y esperanza en la Segunda Guerra Mundial protagonizada por cuarenta niños judíos que escapan de los nazis y se instalan cerca de Módena. Los campesinos les llevan comida, los leñadores fabrican sus camas y cada uno puede contribuir con su trabajo hasta que las tropas alemanas acampan en la zona.

GASTRONOMÍA

La vuelta de Andrés Madrigal

MESA EMPRENDEDORA El chef madrileño, de vuelta a España, abrió en otoño Per Sé Bistró, en el barrio de Chueca.

Marta Fernández Guadaño, Madrid
En un momento de hiperactividad en el mercado gastronómico madrileño, puede que casi se olviden unos años que seguro fueron dorados para la ciudad hace más o menos dos décadas. Fue cuando reinaban nombres como Juan Pablo Felipe –ya fallecido–, con El Chaflán; Sergi Arola, chef *bulliniano* –hoy afincado en Chile–, que cambió Barcelona por Madrid, donde abrió La Broche como un pequeño restaurante en la calle Doctor Fleming –de allí después se mudó al Hotel Miguel Ángel y, más tarde, a la calle Zurbano–, su primer proyecto arrancado en 1998, el mismo año en el que subió persiana NoDo, concepto realmente avanzado en lo culinario –¿La primera propuesta de auténtica cocina fusión en España?– y en lo conceptual, fruto de la alianza entre el empresario Benjamín Calles y un jovencísimo Alberto Chicote, que seguro no podía imaginar que años después se convertiría en una figura televisiva –hoy regenta Omeraki–. En 2004, Darío Barrio –fallecido en un accidente mientras hacía salto base una década después– abría Dassa Bassa y se confirmaba como joven promesa. Y, mientras eran referencia nombres sólidos como Sacha y Viridiana –que Abraham García cerró el 31 de diciembre–, se añadían nombres como Roberto Limas (entonces, en Faisandé), Joaquín Felipe (al frente durante años de la oferta gastronómica de los Hoteles Urban y Villa Real) y, por supuesto, Andrés Madrigal.

La trayectoria de Madrigal

Este madrileño de 1967 había arrancado su andadura en el contexto de la alta gastronomía en El Olivo, mítico restaurante donde obtuvo su



primera estrella Michelin en los años noventa. En un blog donde mezcla recetas y experiencias, este chef señala que ha dirigido otros seis restaurantes en la capital. En aquellos años dorados, estuvo al frente de mesas indiscutibles como Balzac y de ambiciosos proyectos gastronómicos como Alboroque, espacio de alta cocina que funcionó unos años en Casa Palacio Atocha 34 y donde Madrigal también recibió una estrella en 2009, aparte de varias distinciones.

Más tarde, el chef se marchó a vivir a Panamá, quizás algo hastiado

de la presión de la alta cocina y de los efectos de la crisis de 2010-2011 en la hostelería madrileña. Si hace algo más de un año regresó a España como asesor de proyectos como La Única –antes, lo había sido de Asgaya, así como director gastronómico de la escuela de cocina Kitchen Club, en su sede de Ballesta–, el otoño de 2023 supuso un nuevo punto de inflexión en la carrera de Andrés Madrigal, que vuelve a Madrid tras doce años fuera de España.

Apertura de Per Sé Bistró

En otoño, abrió Per Sé Bistró, que



▲ Merluza de anzuelo con su 'kokotxa', patata bonita y pilpil de especias.



▲ Ceviche de lubina de estero, maíz, tomate de árbol y maracuyá.



◀ Una mesa en Per Sé Bistró, espacio de Andrés Madrigal en el barrio de Chueca, en Madrid.

Andrés Madrigal, ▲ sentado en el comedor de su nuevo restaurante.

en vano *Per Sé* significa *por sí mismo*–, lo hace probablemente más libre que en el pasado pero, a la vez, determinado por sus múltiples viajes y experiencias previas. Con el apellido *bistró*, se define –y, de paso, se diferencia del mítico espacio neoyorquino *Per Se*, de Thomas Keller–, puesto que, efectivamente, su nuevo proyecto se alinea con la bistronomía, como “una mezcla de añoranza,

trayectoria y conocimiento, es donde se juntan los tres conceptos”, ha retratado el cocinero, que añade: “El respeto por cada mesa y cada comensal es esencial”.

La libertad también se traslada al comensal, que puede elegir platos a la carta sin más corsés que la temporalidad y con un título que define el momento actual de Madrigal: *Sin latitud* es el concepto que aplica a la carta de su mesa emprendedora, porque no se liga a una localización concreta y porque, para el cocinero, “han sido doce años de no estar en ningún lado y estar en todos”.

RESTAURANTE DE LA SEMANA Per Sé Bistró

Un bistró para comer bien en Chueca

Significa la vuelta del chef madrileño a su ciudad. “Cocina honesta y cuidada”, define Andrés Madrigal su nuevo proyecto Per Sé Bistró –con interiorismo de Free Hand Arquitectura–, donde el cocinero sostiene una máxima muchas veces olvidada en la hostelería actual: “El respeto por cada mesa y cada comensal es esencial”, sostiene. Funciona con una breve carta (precio medio de 70 a 90 euros), integrada por 14 platos, que va variando y por ello se gana el calificativo de “viva”, puesto que va “mutando con nuevas propuestas

adaptadas a la temporalidad del producto”, siempre bajo el concepto bautizado como ‘Sin latitud’. Pueden desfilan platos como Rodaballo con cebolletas, papapomodoro y clorofila de albahaca o Costilla de angus con apionabo, setas y salsa ‘hoisin’, donde un punto clásico, casi burgués, y la temporalidad pueden mezclarse con visión global y despensa exótica. Para aquellos clientes que prefieran ponerse en manos del chef, existe un menú cerrado titulado ‘Ganas, apetito o hambre’, frase que solía pronunciar Iñaki Camba y formato con el que Madrigal

rinde homenaje al anterior patrón del local donde ahora está Per Sé Bistró. Con un precio de 110 euros, suma seis platos y un postre, con recetas como Gilda, pulpo y escabeche. Ceviche de lubina de estero, maíz, tomate de árbol, maracuyá y ajichombo; Lasagna fea de txangurro, camarón rojo, cangrejo frito y ‘lemongrass’ y ‘Merluza de anzuelo, su kokotxa, patata bonita, pilpil de especias y angulas de monte’. Por el lado líquido, carta de unas 300 referencias de vinos.

■ Augusto Figueroa, 32, Madrid. Tel. 918 65 45 43. <https://persemadrigal.com>



Mesa en Per Sé Bistró, restaurante de Andrés Madrigal en Madrid.

Opinión

Sobre la independencia fiscal de Cataluña



José María Peláez Martos

El Parlamento de Cataluña aprobó en 2005 la reforma del Estatuto de autonomía que suponía la independencia fiscal de ese territorio, ya que se regulaba que la Generalitat tenía capacidad normativa y responsabilidad fiscal sobre todos y cada uno de los impuestos estatales soportados en Cataluña, y que todas las funciones de gestión, inspección y recaudación correspondían a la Generalitat, que ejercería estas competencias a través de la Agencia Tributaria de Cataluña.

Es preceptivo que los Estatutos de Autonomía de las comunidades autónomas tengan que ser aprobados por el Congreso de los Diputados, por lo que el texto que salió del Parlamento de Cataluña fue modificado radicalmente, estableciéndose en la redacción definitiva que las relaciones de orden tributario y financiero entre el Estado y la Generalitat se regulan por la Constitución, el Estatuto y la Ley Orgánica de Financiación de las Comunidades Autónomas (LOFCA).

En 2007 el Parlament de Cataluña aprobó la Ley de creación de la Agencia Tributaria de Cataluña (ATC). Aunque dicha medida estaba contemplada en el Estatuto de Autonomía, la inclusión en el texto de dicha norma de una disposición adicional haciendo referencia a las competencias de un futuro Consorcio entre la Agencia Estatal de Administración Tributaria y la ATC —como paso previo a la desaparición de la AEAT de Cataluña— desató otra vez la polémica.

En el año 2012, el presidente de la Generalitat planteó al Gobierno lo que denominó un “pacto fiscal”, que era un sistema similar al cupo del Pa-

is Vasco y Navarra. La petición fue rechazada porque dicho sistema no tenía amparo constitucional.

En las negociaciones para la investidura del presidente del Gobierno a finales del año 2023 se firmó un acuerdo entre dos partidos políticos en el que se proponía la cesión a Cataluña del 100% de los impuestos recaudados en dicho territorio.

Por otro lado, el presidente del Gobierno ha manifestado recientemente que las negociaciones avanzan, y que se va a crear un Consorcio entre la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT) y la Agencia Tributaria Catalana (ATC). Hay que señalar que dicho consorcio está contemplado en el Estatuto

de Autonomía, pero solo para gestionar de forma conjunta los tributos parcialmente cedidos, siempre que su naturaleza así lo exija. Es decir, que ni el Estatuto, ni la figura del consorcio ampara una cesión del 100% de los impuestos recaudados en Cataluña, que incluirían los impuestos estatales no cedidos.

Las negociaciones actuales se justifican en base a la “singularidad fiscal de Cataluña”, y por eso se vuelven a plantear otra vez medidas en-

La independencia fiscal tendría graves consecuencias para la operativa tributaria

caminadas a que dicho territorio tenga una independencia fiscal similar al cupo del País Vasco y Navarra.

Uno de los argumentos manifestados por los políticos catalanes es que Cataluña aporta al Estado más de lo que recibe, y en términos coloquiales lo han manifestado en multitud de ocasiones con la frase “España nos roba”. Dicha actitud pone de manifiesto que no aceptan, entre otros, los principios constitucionales de solidaridad entre regiones y de garantía de los servicios públicos esenciales, y que, en el caso de lograr la cesión del 100% de los impuestos recaudados en Cataluña, no van a financiar la parte que les correspondería de los fondos de compensación interterri-

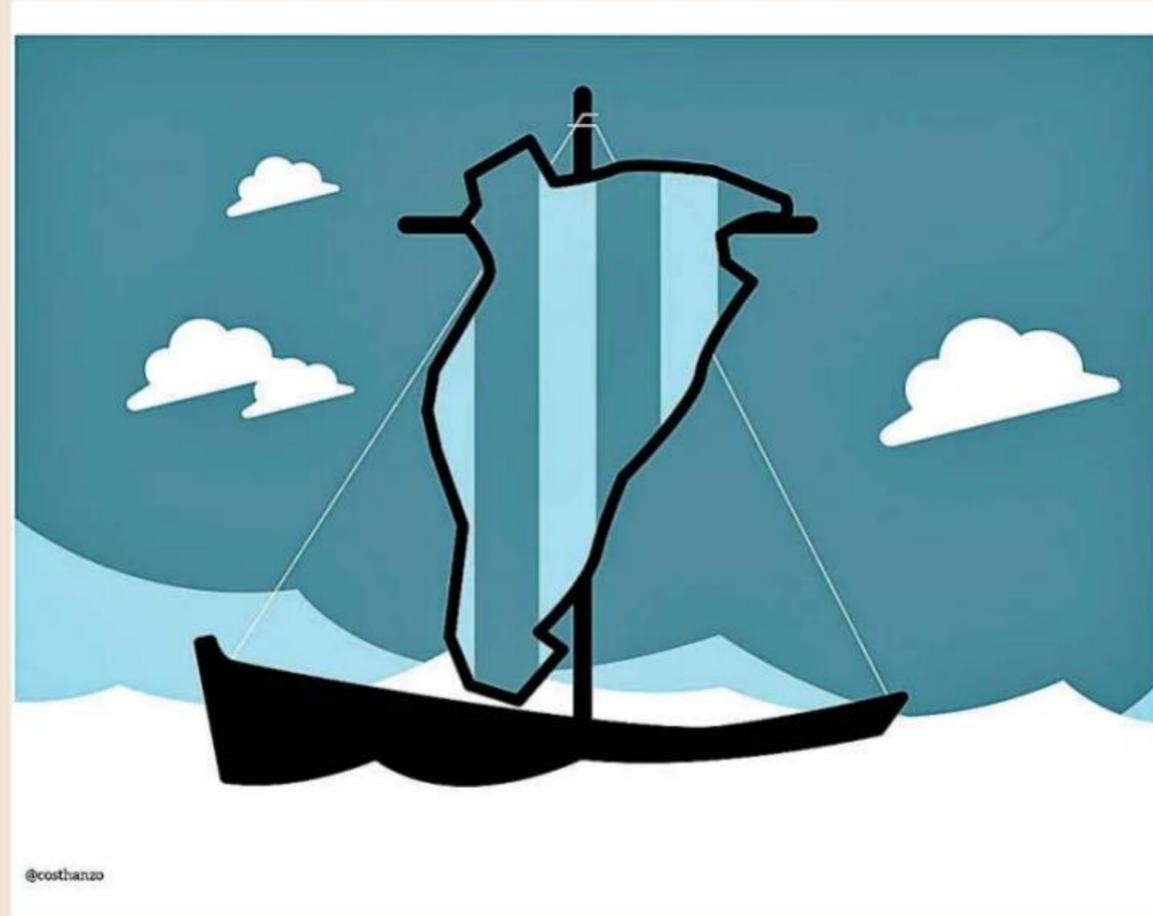
torial y de garantía de niveles mínimos de servicios públicos. Esto nos llevaría a que los servicios que se prestan en las regiones más pobres, antes o después serán inferiores en cantidad y calidad, lo que supone también el incumplimiento del principio de igualdad reflejado en el artículo 14 de la Constitución.

La independencia fiscal de Cataluña supondría la desaparición de la AEAT de ese territorio, con la consecuencia de su fraccionamiento y el inicio de un camino de transformación irreversible que tendría graves consecuencias en la aplicación de los tributos, en la lucha contra el fraude fiscal, y en su función de órgano vertebrador de determinadas ayudas sociales del Estado.

Nuestro sistema democrático está corrompido, porque el poder ejecutivo domina los tres poderes del Estado. Como consecuencia de esto, parece que ahora va a ser posible que Cataluña logre la ansiada independencia fiscal, situación que durante 20 años se ha considerado que no está amparada ni en la Constitución, ni en el propio Estatuto de Autonomía de Cataluña, ni en la LOFCA, ni en otras normas, como la ley de creación de la propia AEAT.

Sería deseable que el Gobierno no utilizase a la AEAT como moneda de cambio en unas negociaciones cuyo objetivo principal es que Cataluña consiga la independencia fiscal. Esa independencia, además de no estar amparada por la Constitución, tendría como consecuencia más grave la desaparición de la Agencia Estatal de Administración Tributaria de dicho territorio, iniciando un camino sin retorno con graves perjuicios para los ciudadanos. Por el contrario, salvo motivaciones políticas, nadie ha dado hasta ahora un solo argumento a favor de esa independencia que beneficie al Estado o a los ciudadanos.

Inspector de Hacienda del Estado



@cothanzo

En ocasiones veo (economistas) muertos



Carlos Rodríguez Braun

Juan Carlos de Pablo, destacado economista argentino, elabora una base de datos con los economistas del mundo, y cada diciembre nos envía a colegas y amigos una relación de los que murieron en el año. La fúnebre lista suele brindar un buen panorama de la riqueza y diversidad de nuestra profesión.

Ladies first. Tres economistas nos dejaron el año pasado: la alemana Inge Kaul y la indioamericana Padma Desai se especializaron en economía del desarrollo; y la más conocida Victoria Chick, estadounidense que enseñó sobre todo en el University Co-

llege de Londres, y fue una figura de la economía postkeynesiana.

Entre los hombres, tres Nobel. Robert M. Solow fue profesor en el MIT, y analista del crecimiento económico y la teoría del capital (sobre la que debatió con otro ilustre colega fallecido en 2023, el italiano Luigi Pasinetti). Los otros dos Nobel están asociados con la Universidad de Chicago. Robert E. Lucas desarrolló la teoría de las expectativas racionales, y la aplicó a la macroeconomía y la política monetaria.

Harry Markowitz fue pionero en la teoría de las carteras de inversión. Recordó así sus comienzos: “Cuando defendí mi tesis doctoral, Milton Friedman dijo que no la podían aprobar porque la teoría del portafolio no formaba parte de la teoría económica. Pensé que sólo a medias ha-

En España falleció a comienzos de 2023 el prestigioso economista Juan Velarde Fuertes

Tres Nobel de Economía nos dejaron: Robert M. Solow, Robert E. Lucas y Harry Markowitz

blaba en serio, porque la aprobaron. Pero en un sentido tenía razón: en aquel momento la teoría del portafolio no integraba la teoría económica. Ahora sí”. Trabajó durante mucho tiempo en el mundo financiero.

Del subdesarrollo y otros temas se ocuparon Shlomo Yithaki, Michael Lipton y Anthony Philip Thirwall. Sobre economía de la salud investigó Victor Fuchs y sobre tecnología Paul Allan Davis. Mucho más famoso en el ámbito tecnológico fue Gordon Moore, cofundador de Intel y autor de la ley de Moore sobre la duplicación de los transistores en un microprocesador cada dos años.

Un par de economistas americanos especialistas en historia murieron en 2023: Robert B. Ekelund, historiador del pensamiento económico, de la regulación y el mercantilismo;

mo; y Stanley L. Engerman, historiador económico y coautor con Robert Fogel del famoso estudio sobre la economía de la esclavitud, *Tiempo en la cruz*.

El australiano Warner Max Cordeu trabajó sobre comercio internacional y el conocido como “mal holandés” sobre las consecuencias negativas del desarrollo de un sector sobre el de otros.

Finalmente, en España falleció un renombrado economista, a quien tuve el honor de conocer: Juan Velarde Fuertes. Prolífico estudioso, y también colaborador en medios de comunicación, fue catedrático de la Complutense, Premio Príncipe de Asturias de Ciencias Sociales, presidente de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, y miembro del Colegio Libre de Eméritos.

2024 promete poco de bueno a los biempensantes de la democracia liberal. El probable retorno de Trump a la Casa Blanca lo ensombrece todo.

El nefasto año electoral



ENSAYOS LIBERALES

Tom Burns
Marañón

Media humanidad irá a las urnas en este año que ahora empieza. Votarán, entre otros, los censados en Estados Unidos, en Rusia y en la India, el territorio más poblado del planeta. Se abrirán los colegios electorales en los veintisiete países socios de la Unión Europea para renovar el Parlamento que comparten y los insulares del Brexit irán a las urnas por su cuenta para remozar el suyo en Reino Unido. Millones de papeletas serán imprimidas en setenta países. Nunca se ha puesto en juego el poder sobre tantos con tanto voto en tan poco espacio de tiempo. Se dirá que el gobierno representativo, el gobierno del pueblo, para el pueblo y por el pueblo, goza de una insultante salud. ¿Se debe gritar a todo pulmón viva, viva y viva, la democracia? ¿Se dan tres vivas a los saludables ejercicios cívicos que tendrán lugar en 2024?

Pues no. Dos vivas a lo más. Mejor uno. Acaso ninguno. Hay tantos que chillan como timoratos que guardan una avergonzado silencio. Lo que es seguro es que más de media humanidad cree que las elecciones norteamericanas serán un paseo triunfal para Donald Trump, que las rusas lo serán para Vladímir Putin, y que en la India Narendra Modi reforzará su personalísimo dominio al frente del sectario partido de los nacionalistas hindúes.

En cuanto al Parlamento Europeo, se teme que se llene de euroescépticos de muchos países que maldicen la Unión Europea. La elección de los 705 miembros de la cámara siempre es arriesgada porque los protestones acuden en masa a estas urnas y se suelen colar bastantes descebrados. Los partidos del esta-

bishment no viven su mejor momento y las europeas de este año pueden acabar siendo una convocatoria de pirómanos para asar chuletas en un bosque refrito por una prolongada sequía.

Parece que la democracia en vez de ser la solución a un problema, al problema, es el problema mismo. Las elecciones, al ser la piedra angular de la democracia, deberían ser un potente antídoto que detoxifica toda tentación totalitaria. Son la fiesta de la libertad. Es la de un hombre libre y su voto secreto (y la de la mujer también, claro). Es la participación abierta a todo el que haya cumplido la edad para votar y es el escrutinio concienzudo y pulcro. Es un juicio político que es respetado por todos. ¿Tres vivas?

Desde la antigüedad, la ceremonia de la urna se ha tenido como el mecanismo más eficaz para limitar el poder de los codiciosos y poner a todo gobierno en su sitio. Pues bien, ¿consiguen las papeletas con limpia eficacia tan loable propósito?

Desde hace más de un siglo, desde la aparición de los *soviets* y las marchas sobre Roma se admiten dudas. Hoy, en colectivos polarizados por problemas complejos, lo tienen muy fácil los manipuladores de emociones que ofrecen soluciones sencillas. La frivolidad y la insensatez se han impuesto en la líquida sociedad del conocimiento.

La democracia ha sido en tantísimos casos una aspiración, un deseo no cumplido, una desiderata. Ha sido la antesala de la dictadura porque las elecciones entregaban el poder al hombre fuerte que no admitía la oposición y la alternancia. La democracia resultó ser un hombre, un voto, una vez.

2024 promete muy poco de bueno a los biempensantes de la democracia liberal. El muy probable retorno de Trump a la Casa Blanca lo ensombrece todo. Antes de ayer, día de Re-



Donald Trump busca su retorno a la Casa Blanca en las próximas elecciones presidenciales de EEUU.

EEUU, que se fundó sobre la idea de la democracia liberal, pertenece ahora a conspiranoicos

En este año electoral, puede que las democracias abandonen Ucrania a su suerte

yes, se cumplió el tercer aniversario del asalto del Capitolio de los Estados Unidos en Washington por la enrabiada gentuza *trumpiana*. Este año la movilizada masa MAGA -*Make America Great Again*- tomará su venganza.

Desde las votaciones en las camarillas de Iowa la semana que viene hasta las presidenciales el 5 de noviembre, puede que Trump, cual apisonadora, se lleve todo por delante. Desconcierta comprobar que no hay candidatos, tanto en su Partido Republicano como en el Demócrata, que, con chispa, elegancia y discernimiento le hagan sombra.

Resulta difícil cantar las bondades de los procesos electorales cuando la popularidad y el impacto del amenazador discurso *trumpiano* aumentan

con cada delito que le impugnan los fiscales de un estado tras otro a su autor. EEUU, la tierra de la libertad que se fundó sobre la idea de la democracia liberal, pertenece a conspiranoicos. Gusta decir que el pueblo es sabio y que las urnas son el dique que contiene el populismo totalitario. Y cuesta reconocer que no siempre es así. Las papeletas también abren compuertas que ahogan cualquier atisbo de pudor y decoro.

Putin gana votos con cada bombardeo que ordena a civiles ucranianos y cuenta con un inmenso arsenal de drones iraníes. Los europeos han enviado a Kiev solo la tercera parte del armamento prometido. En este año electoral, puede que las democracias abandonen Ucrania a su suerte. ¿Alguien dijo 'viva'?

Expansión

DIRECTORA ANA I. PEREDA

DIRECTORES ADJUNTOS: Manuel del Pozo, Iñaki Garay

Subdirector: Pedro Biurrun. Desarrollo digital: Amparo Polo. Corresponsal económico: Roberto Casado. Redactores jefes: Mayte A. Ayuso, Juan José Garrido, Tino Fernández, Javier Montalvo, Emelia Viaña, Clara Ruiz de Gauna, Estela S. Mazo, José Orihuel (Cataluña) y Miguel Ángel Patiño

Empresas Víctor M. Osoro / Finanzas/Mercados Laura García / Economía Juan José Marcos / Opinión Ricardo T. Lucas / Directivos Nerea Serrano Nueva York Sergio Saiz / Londres Artur Zanón / Comunidad Valenciana Julia Binnes / Diseño César Galera / Edición Elena Secanella



EDITORIA

Unidad Editorial Información Económica, S.L.U.
Avenida de San Luis, 25 (28033 Madrid)
Teléfono de contacto: 91 443 50 00

ADMINISTRADORES

Marco Pompignoli
Laura Múgica

COMERCIALIZACIÓN DE PUBLICIDAD
Unidad Editorial, S.A.

DIRECTOR GENERAL DE PUBLICIDAD
Sergio Cobos



© Unidad Editorial, Información Económica SLU, Madrid 2024. Todos los derechos reservados. Esta publicación no puede ser -ni en todo ni en parte- reproducida, distribuida, comunicada públicamente ni utilizada o registrada a través de ningún tipo de soporte o mecanismo, ni modificada o almacenada sin la previa autorización escrita de la sociedad editora. Conforme a lo dispuesto en el artículo 32 de la Ley de Propiedad Intelectual, "queda expresamente prohibida la reproducción de los contenidos de esta publicación con fines comerciales a través de recopilaciones de artículos periodísticos".

LOS VIAJEROS RESERVAN VACACIONES MÁS CORTAS Y BARATAS EN DESTINOS MÁS FRESCOS DESPUÉS DE LOS ÚLTIMOS VERANOS ABRASADORES QUE SE HAN REGISTRADO, PERO LAS RESERVAS DE INVIERNO MANTIENEN SU FORTALEZA.

El turismo europeo huye del calor

Philip Georgiadis. FT

El cambio climático está provocando un cambio en las reservas de viajes, ya que cada vez más turistas buscan destinos y países más frescos en el norte de Europa, según el responsable de una de las mayores agencias de viajes de la región.

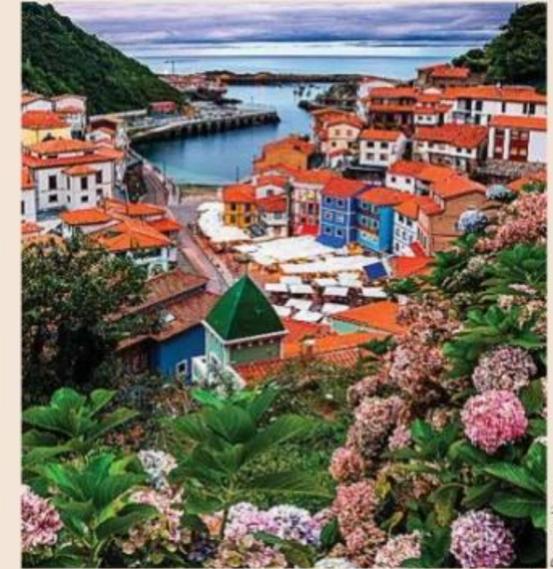
Dana Dunne, consejero delegado de eDreams Odigeo, afirma que su empresa ha observado algunos cambios en las pautas de viaje tras el abrasador verano del año pasado, en el que el calor extremo obligó a cerrar algunas atracciones turísticas en Grecia y provocó incendios forestales que arrasaron algunos puntos vacacionales del sur de Europa.

Aunque la mayoría de los viajeros sigue reservando destinos clásicos de verano en el Mediterráneo, Dunne afirma que el cambio climático "está teniendo un impacto" en las reservas, y algunos clientes se decantan por destinos que normalmente se pasan por alto.

"Observamos un cambio de tendencia: los lugares más fríos registran aumentos significativos durante la época más calurosa del año", afirma.

Las zonas más frías del norte de España registraron fuertes aumentos en las reservas durante las semanas más calurosas del año, según Dunne, con un incremento interanual del 120% en Bilbao, del 79% en La Coruña y del 65% en Oviedo.

Países más fríos como Suecia, Noruega y Dinamarca también han registrado más



MÁS CALOR El bochorno forzó este verano a la OMS a advertir sobre los efectos en la salud. En la imagen, turistas hidratándose en Roma y Cudillero, en Asturias, un destino más suave.

Las zonas más frías del norte de España registraron fuertes aumentos de las reservas en verano

reservas.

El responsable del touroperador Tui pronosticó el año pasado un aumento de las reservas en los países del norte de Europa y afirmó que la temporada de verano típica se había alargado en el Mediterráneo.

Las empresas de viajes aún no consideran que el cambio en los patrones turísticos suponga una amenaza para los negocios en torno al Mediterráneo, y Dunne afirma que

es demasiado pronto para calificar de permanente el rediseño de los patrones de viaje.

"Los años 2022 y 2023 fueron muy cálidos y, sin embargo, los destinos españoles siguen apareciendo entre los principales destinos de Europa", explica.

Dunne señala que los turistas europeos también reservan viajes más cortos y baratos, ya que la elevada inflación y la atonía de la economía han empezado a afectar al gasto en viajes.

Afirma que la gente ha seguido dando prioridad a los viajes después de la pandemia, pero que la debilidad de la economía ha llevado a muchos a "buscar precios más bajos" en lugar de cancelar

los viajes.

El gasto medio por viaje en eDreams fue "significativamente inferior" al de antes de la pandemia, según Dunne, mientras que los viajes de corta distancia han mostrado más aguante que las opciones más caras de larga distancia, y muchos viajeros han optado por quedarse en Europa.

"Todas estas cosas son formas en las que una familia o un hogar intentan gestionar sus gastos bajo estas incertidumbres macroeconómicas", explica Dunne.

Las conclusiones de eDreams respaldan los datos de Advantage Travel Partnership, una red de agencias de viajes independientes, que muestran que la duración media de

La elevada inflación y la debilidad de la economía han empezado a afectar al gasto en viajes

las vacaciones vendidas el verano pasado fue de 7,6 noches, frente a las 10 antes de la pandemia.

La búsqueda de vacaciones más asequibles coincide con la subida del precio de los viajes el año pasado, en el que las aerolíneas y los operadores hoteleros registraron un boom de los beneficios.

El sector también tuvo un final de año ajetreado. En Reino Unido, las aerolíneas prevén que en diciembre ha-

brán operado con capacidad para más de 2,9 millones de personas, frente a los 1,4 millones del año pasado, según la empresa de datos de viajes OAG. El año pasado, EasyJet registró su día de Navidad con más tráfico, con 542 vuelos en toda Europa.

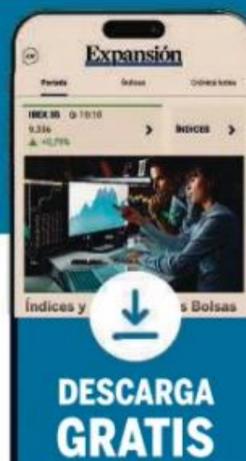
Dunne explica que las primeras reservas muestran que la demanda para viajar en 2024 es "buena", pero añade que los próximos tres meses, normalmente el periodo de mayor actividad para las reservas de vacaciones de verano, serán un "indicador clave" de la demanda. París encabeza las reservas mundiales de vuelos para 2024 de cara a los Juegos Olímpicos que acogerá la ciudad.

Nu **E** va app

La mejor información en una nueva app

DESCARGUE LA APP Y DISFRUTE

14 DÍAS GRATIS
DE TODO EL CONTENIDO
EXCLUSIVO PREMIUM



DESCÁRGUELA AQUÍ



Expansión

Expansión START UP

PYMES & EMPRENDEDORES

INVERSIÓN

Por qué ahora es tan difícil encontrar unicornios



Ajuste de **valoraciones**, rondas pequeñas, dificultades de 'M&A', **sequía** inversora... son obstáculos para identificar a estas 'start up'.



Alberto Gutiérrez, fundador y CEO de Civitatis.



Pere Vallès, consejero delegado de Exoticca.



Laura Urquizu, consejera delegada de Red Points.

Quiénes son los futuros unicornios españoles

Carlos Blanco, emprendedor e inversor, actualiza el análisis que pronostica qué 'start up' se convertirán en los próximos 20 unicornios españoles, basándose en las opiniones de los principales fondos de capital riesgo y 'business angels' de nuestro país. Las 'traveltech' **Civitatis** y **Exoticca** junto con la 'fintech' **Red Points** ocupan el podio de favoritos en la clasificación de 2024 como candidatos a empresas valoradas en más de 1.000 millones de dólares.

OPORTUNIDADES

Así funciona la fábrica de emprendedores de Glovo



Sacha Michaud y Óscar Pierre, fundadores de Glovo.

DIGITALIZACIÓN

'Start up' en remoto que aprovechan el modelo innovador de Estonia

Santander
Impulsa
Empresa

Lleva a tu negocio al siguiente nivel



Entra ahora en impulsa-empresa.es



TENDENCIAS | LAS 'START UP' DEL FUTURO

Estos serán los próximos

Carlos Blanco actualiza la clasificación de las empresas que podrían convertirse en los nuevos unicornios españoles

Tino Fernández, Madrid

Civitatis, la *start up* de *traveltech* dedicada a la distribución online de visitas guiadas, excursiones y actividades en español; Exoticca, la agencia de viajes online cuya propuesta de valor se basa en digitalizar la contratación de los viajes de larga distancia y ofrecer paquetes con vuelos, hoteles, *transfers* y actividades ya incluidas; y Red Points, la *fintech* dedicada a la protección de marca y la lucha contra la piratería, son las tres *start up* favoritas para convertirse en unicornio en 2024, según el análisis de **Carlos Blanco**, fundador de Encomenda, la aceleradora Conector y Nuclio, basado en las consultas hechas a los principales fondos de capital riesgo y *business angels* españoles.

Es la tercera edición de este pronóstico elaborado por el emprendedor en serie, inversor y formador de talentos acerca de las *start up* que pasarán a formar parte del selecto club de empresas que superan la valoración de 1.000 millones de dólares en nuestro país.

Sector predominante en 2024

Carlos Blanco, para quien "ser unicornio no es lo más importante para una *start up*, ya que lo más sano para el ecosistema emprendedor es que se creen empresas y que éstas facturen y sean rentables", destaca en esta edición el resurgir del sector *traveltech*: "Hubo compañías muy buenas en este sector, como Atrapalo o eDreams, y ahora estas tres que aparecen en la clasificación de favoritos

PREDICCIONES PARA 2024

'Start up'	Sector
1. Civitatis	Traveltech
2. Exoticca	Traveltech
3. Red Points	Legaltech
4. Freepik	Marketplace
5. Playtomic	Sportech
6. CoverManager	Foodtech
7. Capchase	Fintech
8. Seedtag	Software
9. Odilo	Edtech
10. Paack	Movilidad
11. Cliikalia	Proptech
12. Citibox	Proptech
13. Housfy	Proptech
14. Vicio	Foodtech
15. Cobee	Fintech
16. The Power	Edtech
17. Innovamat	Edtech
18. Kampaoh	Traveltech
19. Boopos	Fintech
20. GFAL	Blockchain/videojuegos

CANDIDATOS DE 2023

'Start up'	Sector
1. Typeform	Software
2. Wallapop	Marketplace
3. Tradeinn	Ecommerce
4. UserZoom	Software
5. Paack	Movilidad
6. Seedtag	Software
7. Odilo	Edtech
8. Capchase	Fintech
9. Clarity	Software
10. Housfy	Proptech
11. CoverManager	Foodtech
12. Cobee	Fintech
13. Exoticca	Traveltech
14. Red Points	Legaltech
15. Playtomic	Sportech
16. Civitatis	Traveltech
17. The Power	Edtech
18. Trucksters	Movilidad
19. Bit2Me	Cripto
20. Cliikalia	Proptech

ASPIRANTES DE 2022

'Start up'	Sector
1. Factorial	Software
2. Paack	Movilidad
3. Typeform	Software
4. Wallapop	Marketplace
5. Ritmo	Fintech
6. Clarity	Software
7. Capchase	Fintech
8. Seedtag	Software
9. Red Points	Legaltech
10. Bit2Me	Cripto
11. Housfy	Proptech
12. Tradeinn	Ecommerce
13. Trucksters	Movilidad
14. Cliikalia	Proptech
15. Abacum	Software
16. The Power	Edtech
17. Odilo	Edtech
18. Domestika	Edtech
19. Cobee	Fintech
20. Exoticca	Traveltech

Un nuevo despegue de las 'traveltech'

Los inversores llevan fijándose desde 2022 en las firmas tecnológicas ligadas al ocio y los viajes. La recuperación del turismo y las actividades culturales y de ocio tras la pandemia, el impulso de la digitalización en las reservas y el crecimiento de propuestas para disfrutar de viajes más sostenibles en la naturaleza han generado un escenario cada vez más favorable para los fondos. La clasificación de 2024 sobre los futuros unicornios españoles sitúa a dos *traveltech* –Civitatis y Exoticca– en los dos primeros puestos entre los 20 favoritos. Otra *traveltech*, la sevillanas

Kampaoh, ocupa el décimoctavo puesto. En 2023 se estimaba que la industria turística mundial alcanzaría un valor de 854.800 millones de dólares, y de más de un billón en 2027. Acelerado por la pandemia, el sector presenta un índice de digitalización muy alto y hasta el 74% de los ingresos totales provendrán de ventas 'online' para 2027.

Civitatis. La compañía pasó de ser un pequeño proyecto creado en 2008 por Alberto Gutiérrez Pascual para financiar sus propios viajes a convertirse en una empresa exitosa en la

distribución online de visitas guiadas, excursiones y actividades en español, con una facturación superior a los 200 millones de euros y capacidad para atraer a los fondos internacionales. El Covid impactó de lleno en Civitatis, que padeció un 2020 ruinoso. La tendencia negativa cambió a partir de la segunda mitad de 2021 y en 2022 esta plataforma especializada en excursiones, actividades y visitas guiadas por ciudades de todo el mundo daba entrada en su capital al fondo británico Vitruvian Partners, inversor en otras firmas del ámbito turístico

como Fever, y con unos activos de 10.000 millones de euros bajo gestión. Esta alianza permitió entonces a Civitatis acelerar su crecimiento internacional, especialmente en Latinoamérica y Europa. Precisamente en Latinoamérica quiere crecer Civitatis. Allí ha estado explorando mercados como México, Argentina,

Colombia o Brasil para aumentar su base de clientes y abrir oficinas locales en algunas regiones. Civitatis ha crecido hasta tener 270 empleados,



Alberto Gutiérrez, fundador y CEO de Civitatis.

20 unicornios españoles

tras haber consultado con los principales fondos de capital riesgo y 'business angels'.

a convertirse en unicornio lo están haciendo muy bien".

Así, además de Civitatis y Exoticca, hay que citar a Kampaoh –en el puesto 18–, que ofrece alojamientos cómodos y modernos sin necesidad de que el cliente tenga que montar nada.

Exoticca ha estado presente en las tres predicciones realizadas hasta ahora. Fue vigésima en 2022, décimotercera en 2023 y ahora segunda, mientras que la favorita de este año, Civitatis, fue décimosexta en 2023.

Predicciones anteriores

En las predicciones de las anteriores ediciones de 2022 y 2023, el sector de software era mayoritario: en 2022 había cinco representantes de este sector (Factorial, Typeform, Clarity, Seedtag y Abacum), los mismos que en la clasificación de 2023 (Typeform, Userzoom, Seedtag, Clarity y Playtomic).

El año pasado, los siguientes sectores más representados fueron marketplace/ecommerce, con dos representantes (Wallpop y Tradeinn), los mismos que movilidad (Pack y Trucksters); edtech (Odilo y The Power); fintech (Capchase y Cobee); proptech (Housfy y Clickalia); y traveltech (Exoticca y Civitatis). Este último sector de viajes y ocio es protagonista en la clasificación de 2024, aunque también presentan tres candidatos el de proptech (Clikalia, Citibox y Housfy) y edtech, al que pertenecen Odilo, The Power e Innovamat.

LAS 'START UP' CANDIDATAS DE 2024

RedPoints: un avance en la lucha contra la piratería online

La empresa de detección de productos falsificados fijó nuevamente su domicilio social en Barcelona el pasado mes de noviembre, tras seis años en Pamplona.

Fundada en 2012 por el abogado Josep Coll, gestiona una plataforma en la nube centrada en evitar suplantaciones de identidad y distribución fraudulenta de productos en portales de comercio electrónico, redes sociales y páginas web.

La tecnología de Red Points permite rastrear grandes volúmenes de contenido y automatizar procesos con el objetivo de ser rápidos y eficaces. La 'start up' está especializada en la protección de los derechos de autor, marcas y otros derechos de propiedad industrial.

Presidida por Laura Urquizu, Red Points cerró en noviembre de 2022 una financiación de 20 millones de euros liderada por el



Laura Urquizu, consejera delegada de RedPoints.

'venture capital' europeo IRIS, que se sumaba a los inversores existentes Summit Partners y Eight Roads. Con esos fondos, la compañía pretendía incrementar el desarrollo de su tecnología de inteligencia artificial que permite rastrear Internet y combatir la piratería online, el fraude y detectar la suplantación de identidad.

Freepik: modelo de suscripción y uso eficaz de la IA

En 2011, esta 'start up' malagueña fundada por Alejandro Sánchez comenzó a andar dedicándose a la creación y distribución de imágenes, iconos y vectores para el ámbito del diseño. En 2016, su fórmula de éxito se basaba en la gratuidad de sus servicios, la utilización de un metabuscador eficaz y la convergencia en su portal web de una ingente base de material gráfico. La mayoría de los ingresos de la compañía provienen de su modelo de suscripción, y el resto son resultado de ingresos por publicidad y asociados.

En marzo de 2023 EQT, fondo sueco de inversión dueño de Freepik desde 2020, anunciaba la venta de la empresa –Morgan Stanley se encargaría de coordinar la operación– que podría rondar los 1.000 millones de euros, aunque en octubre EQT reajustaba el calendario de su desinver-



Alejandro Sánchez, fundador de Freepik.

sión en la plataforma de recursos gráficos.

Uno de los factores que más tendrán en cuenta los eventuales interesados en la adquisición de Freepik es cómo la compañía está implementando la inteligencia artificial y cómo esta irrupción tecnológica impacta sobre su negocio.



Pere Vallès, consejero delegado de Exoticca.

presencia en 4.000 destinos y casi diez millones de clientes.

Exoticca. En septiembre de 2020 la agencia de viajes online



Equipo de Kampaoh.

fundada por Jesús Rodríguez en 2014 recurrió a financiación externa para alimentar su crecimiento, cerrando una ronda de inversión de 20 millones de

euros liderada por el fondo británico Claret Capital Partners y en la que también participó Sabadell Venture Capital, que ya era accionista.

En los últimos años Exoticca se ha volcado en las rondas de financiación como la vía más rápida para crecer. Levantó 66 millones de euros y en su accionariado hay fondos como 14W, Milano Investment Partners, Mangrove, K Fund, Bonsai, Palladium o Kibo Ventures, que controlan el 60% del capital.

Con los nuevos recursos, la 'start up' pretendía aprovechar la recuperación del turismo tras la pandemia para incrementar su negocio en EEUU y Canadá, que representan el 60% y el 10% de

sus ventas, respectivamente.

Kampaoh. La firma de reserva de tiendas de lujo en campings enfocada hacia un turismo responsable en contacto con la naturaleza levantó una de las rondas más cuantiosas de 2023 en el ámbito traveltech. Fundada en 2016 por Salvador Lora, la compañía conseguía en enero 14 millones de euros, entre deuda y capital, procedentes de BBVA, JME Ventures, Axon Partners y Encomenda, entre otros inversores, con los que impulsaba su internacionalización en Francia, Italia y Portugal.

LAS 'START UP' CANDIDATAS DE 2024

Playtomic: la plataforma social que revoluciona el pádel

“El sector del pádel crecerá hasta alcanzar los 6.000 millones de euros en 2026”, según la última edición del ‘Global Padel Report Monitor’ de Deloitte y Playtomic, la ‘start up’ fundada en 2017 por Pablo Carro, Félix Ruiz y Pedro Clavería, que ha desarrollado una aplicación de reservas y un software de gestión para clubes de pádel y tenis.

Playtomic cuenta con una aplicación que permite reservar en los clubes asociados pistas de pádel, tenis o squash, y funciona como una plataforma social en la que se



Pablo Carro, Félix Ruiz y Pedro Clavería, fundadores de Playtomic.

puede interactuar y plantear desafíos. En diciembre de 2021 captó 56 millones de euros en una ronda liderada por GP

Bullhound, con la participación del cofundador Félix Ruiz (también fundador de Tuenti); la británica Claret Partners y la sueca Optimizer Invest.

Capchase: modelo para financiar

Nacida en plena pandemia, con sedes en Madrid y Nueva York, el crecimiento de Capchase, la plataforma dedicada a financiar a compañías de software SaaS, ha sido imparable en los últimos tres años. La ‘fintech’ levantaba 72 millones de euros en marzo de 2022 –dos años después de su fundación en Boston– en



Desde la izquierda, Przemek Gotfry, Miguel Fernández, Luis Basagoiti e Ignacio Moreno, fundadores de Capchase.

una ronda liderada por O1 Advisors junto con QED, Caffeinated, Bling, Scifi, Thomvest Ventures, Tusk Venture Part-

ners, Invesco y Gaingels. En 2021 captó 103 millones para lanzar financiación ‘just in time’ a firmas tecnológicas.



Albert Nieto y Jorge Poyatos, cofundadores de Seedtag y co-CEO.

Seedtag entiende al usuario

Nacida en Madrid en 2014, Seedtag desarrolla una solución publicitaria que prioriza la privacidad del usuario y que es pionera en el uso de inteligencia artificial y en ‘machine learning’. En julio de 2022 recibió más de 250 millones de euros de financiación de la compañía de ‘private equity’ Advent International que sirvieron para expandir y mejorar su tecnología de inteligencia contextual, con especial foco en Estados Unidos, adquiriendo más capacidad para llevar a cabo nuevas fusiones y adquisiciones de empresas.

Paack: experiencias en la entrega

La firma de transporte y paquetería fundada en 2015 recibía el pasado mes de septiembre 45 millones de euros –15 millones en deuda de BBVA Spark y 30 procedentes del fondo francés Infravia Capital– para seguir reforzando su posición en el mercado de la entrega de paquetería de ecommerce y continuar así invirtiendo en innovación de producto, y ampliar su cobertura de distribución por toda Europa. En enero de 2022 anunció una ronda valorada



Xavier Rosales, Suraj Shirvankar y Fernando Benito, cofundadores de Paack.

en 200 millones de euros liderada por SoftBank Vision Fund 2, en una operación que deja a Paack a las puertas de ser unicornio.



José Antonio Pérez, cofundador y CEO de CoverManager.

CoverManager y la gestión de reservas

Fundada en 2015, ha desarrollado un software de gestión de reservas para restaurantes de clientes como las cadenas Goiko, Ginos, La Mafia, o restaurantes como DiverXo, El Celler de Can Roca, Aponiente o Smoked Room. A finales de 2022, cerró una ampliación de serie A que ya había abierto en mayo de 2022, con la que recaudó 17 millones de euros extra del banco de inversión británico GPBullhound. La cantidad se sumaba a los 35 millones conseguidos en mayo y que elevaban los fondos recaudados hasta los 52 millones de euros.

Odilo: el ‘Netflix de la educación’

Odilo, fundada en Cartagena por Rodrigo Rodríguez en 2012, permite a cualquier organización crear su propio ecosistema de aprendizaje, ofreciendo a sus usuarios acceso ilimitado a un extenso catálogo de contenido educativo multiformato. La compañía protagonizó en junio de 2022 la mayor ronda del sector edtech de la historia de España y la más importante de este mercado en Europa. La operación, de 60 millones de euros, estuvo liderada por Bregal Milestone y tenía como objetivo acelerar el crecimiento de su plantilla en todas las áreas, verticales, y en los países donde está presente, reforzando los equipos de tecnología, datos, inteligencia artificial y contenidos.



Rodrigo Rodríguez fundó la edtech Odilo en Cartagena en 2012.

DEL 11 AL 20...

- **Clikalia.** Plataforma tecnológica inmobiliaria de compraventa de viviendas que opera en las distintas fases del negocio inmobiliario: compra, venta, alquiler, financiación, gestión de venta, arquitectura y decoración y servicios adicionales de tasaciones, asesoramiento legal y seguros.
- **Citibox.** Es una compañía de buzones inteligentes orientada a facilitar el comercio electrónico y la entrega de paquetes a domicilio.
- **Housfy.** Plataforma tecnológica integral de servicios inmobiliarios que engloba todos los servicios de compraventa de inmuebles, intermediación hipotecaria y financiera, alquiler residencial y servicios del hogar, como reformas o mudanzas.
- **Vicio.** Nacida en 2020, se dedica a la venta online de hamburguesas premium a través de diferentes plataformas.
- **Cobee.** Permite a los departamentos de RRHH agilizar el papeleo y las gestiones de los empleados, que pueden acceder a los beneficios ofrecidos por la empresa, como servicios de guardería, seguro de salud, tickets de comida, transporte, gimnasio o formación.
- **The Power.** Ofrece la oportunidad de cursar un máster de negocio de forma totalmente práctica, de la mano de las mayores referencias mundiales, en clases de 15 minutos, sin horarios y a un precio asequible.
- **Innovamat.** Cambia el efecto negativo de las matemáticas en las decisiones de la vida, y que no sean una ecuación negativa para quienes quieren dedicarse a las profesiones STEM.
- **Boopos.** Plataforma de préstamos que ofrece financiación flexible para la adquisición y el crecimiento de empresas.
- **GFAL.** ‘Start up’ de videojuegos que apuesta por la Web3 y los NFT.

TENDENCIAS | INVERSIÓN

Por qué cuesta encontrar unicornios

Ajuste de **valoraciones**, rondas más pequeñas, dificultades para la actividad de 'M&A', **sequía** inversora... En 2023 llegó la 'tormenta perfecta' que complicó la búsqueda de compañías valoradas en más de 1.000 millones de dólares.

Tino Fernández. Madrid

El asteroide que cayó hace 66 millones de años sobre Chicxub, en lo que hoy es Yucatán, abriendo un cráter de 12 kilómetros de diámetro, acabó con los dinosaurios.

En 2023, la *tormenta perfecta* del ajuste de las valoraciones de las *start up*, las rondas más pequeñas, las dificultades para la actividad de *M&A* y la sequía inversora provocó que cada vez cueste más encontrar unicornios.

2023 se saldó sin apenas megarrondas como las que hicieron posible el récord de 2021, cuando muchas *start up* captaron fondos por encima de los 100 millones de euros: Glovo, Jobandtalent, Idealista, Capchase, Devo, Wallapop, Travelperk o Copado...

El reciente informe de la firma de capital riesgo londinense Atomico recuerda que 2021 y la primera mitad de 2022 se caracterizaron por ser una etapa de crecimiento rápido pero insostenible del ecosistema emprendedor.

Atomico insiste en que 2023 ha sido un año de muchas rondas pequeñas, mientras que la caída de la inversión se ha concentrado casi por completo en las fases posteriores: el descenso en volumen de financiación respecto al año anterior fue del 54% en las operaciones en fase *growth* y del 49% en Series C.

Mercé Tell, *general partner* de **Encomenda Capital Partners**, coincide al recordar las valoraciones exageradas de 2021 y 2022 y las más ajustadas de 2023: "Con menos capital disponible, los proyectos deben competir. Los unicornios se identifican con valoraciones elevadas, y el año que acaba de terminar se caracterizó por la dificultad con la que se toparon las *start up* para levantar rondas... Un año de poca actividad en operaciones elevadas y en valoraciones altas".

Tell cree que el parón se debió a una búsqueda de la eficiencia en todos los proyectos: "2023 puede considerarse como un año de búsqueda de eficiencia por la dificultad de encontrar capital. 2024 seguirá esa tendencia y será un año para rentabilizar los negocios; de oportunidades para proyectos más solventes".

Dificultades para 'M&A'

Al ajuste de las valoraciones y las rondas más pequeñas se une en esa *tormenta perfecta* la dificultad para la actividad de *M&A*. Mercé Tell explica que la cuestión de las adquisiciones afecta cuando se trata de valorar el retorno y el crecimiento de las compañías: "La incertidumbre en este sentido provoca que haya me-



Mercé Tell
General partner de Encomenda Capital Partners

“2023 fue un año de búsqueda de eficiencia por la dificultad de encontrar capital, y 2024 será un año para rentabilizar negocios; de oportunidades para proyectos más solventes”



Pepe Peris
Director general de Angels Capital

“El problema es que quien lideraba la toma de decisiones era el capital, y quien debe liderar son los emprendedores... Esto es lo que lleva a burbujas y a valoraciones sin sentido”

nos actividad”. Recuerda que una operación de *M&A* depende de las posibilidades de hacer predicciones, y asegura que esto fue muy complicado en 2023.

Aquilino Peña, cofundador y *managing partner* de **Kibo Ventures**, también se refiere al parón del *M&A* y pronostica que a mediados de 2024 habrá *salidas* (que las compañías compren otras compañías).



Aquilino Peña
Cofundador y 'managing partner' de Kibo Ventures

“Los inversores mantienen la cautela sobre las compañías en las que ponen su dinero, y en los rangos más bajos los 'business angels' no invierten porque tampoco hay 'salidas'”



Enrique Penichet
Cofundador de Draper B1

“El movimiento de la Fed al subir los tipos de interés que llevó a la caída de las cotizaciones del Nasdaq secó los mercados de capitales con los que los grandes fondos crean unicornios”

Peña explica asimismo que, en los dos últimos años, muchos de los unicornios que había dejaron de serlo, y los nuevos unicornios se caracterizan por ser compañías que en el rango alto de valoración han sufrido una importante sequía de inversiones.

El *managing partner* de Kibo Ventures añade que en este rango alto “los inversores han mostrado un grado superlativo de exigencia sobre

las compañías en las que invierten”, y añade que “más abajo se sigue invirtiendo, pero la incertidumbre es la siguiente fase. Los inversores mantienen la cautela sobre las compañías en las que invierten, y en este rango menor los *business angels* no invierten porque tampoco hay *salidas*”.

Sequía de capital

Pepe Peris, director general de **Angels Capital**, cree que “hay capital, pero encuentra mejores resultados en otros activos. El foco del emprendedor debe ser maximizar la satisfacción del cliente porque si no será difícil que atraiga capital. Si las *start up* no añaden valor diferencial al cliente no serán rentables, y los inversores no se acercarán a ellas”.

Peris añade que “el problema es que quien lideraba la toma de decisiones era el capital y no los emprendedores. Y eso lleva a las burbujas y a las valoraciones sin sentido. Tomar decisiones en función de lo que puede creer el inversor es un error”.

Peris es partidario de valorar ante todo el liderazgo y la perseverancia de los emprendedores: “La incertidumbre es el hábitat natural de los creadores de empresas”.

Por su parte **Enrique Penichet**, cofundador de **Draper B1**, señala que todos los movimientos que se han producido en los últimos meses forman parte de un fenómeno global: “Una cuestión determinante fue el movimiento de la Fed de subir los tipos de interés que llevó a que cayeran en Bolsa las cotizaciones del Nasdaq. Esto secó los mercados de capitales, algo que es relevante porque los grandes fondos que convierten a las empresas en unicornios dependen de ese mercado”.

Penichet asegura que ese drenaje de liquidez ha influido en que durante 2022 y 2023 no haya habido ampliaciones de capital de cientos de millones de euros, y que 2023 fuera un año de rondas descendentes.

El experto recuerda además que en el caso de los fondos españoles, menos expuestos al mercado de capitales, el número de operaciones no ha cambiado tanto, y así en volumen de operaciones se mantiene el número, pero baja el tamaño.

Penichet concluye que “si se mueve el mercado de *M&A*, 2024 podría ser mejor que 2023, pero no a los niveles que vimos en 2022 y 2021”, mientras que Pepe Peris pronostica que será un año más lógico: “Lo que no tuvo sentido fue lo que ocurrió entre 2020 y 2022”. Para Aquilino Peña “2023 fue un año de transición y 2024 será similar, aunque con cambios en la percepción y en el *momentum* del mercado”.

2024 será un año más 'lógico', aunque complicado para encontrar capital

PROYECTOS | OPORTUNIDADES

Así funciona la fábrica de emprendedores de Glovo

En la compañía de envíos a domicilio, fundada por **Sacha Michaud** y **Óscar Pierre**, tratan de ayudar a empleados con inquietudes emprendedoras a lanzar sus propias 'start up'.

M^º José G. Serranillos. Madrid

Existe un problema generalizado en el ecosistema innovador español de escasez de talento tecnológico, especialmente en ciertos perfiles. Esto provoca que las compañías tecnológicas encuentren dificultades para cubrir muchos puestos y, cuando finalmente resuelven esta situación, hacen lo posible por retener y mantener este talento en sus filas.

En **Glovo** actúan con una dinámica diferente. A los trabajadores del gigante de envíos a domicilio con inquietudes de emprender, lejos de retenerlos, se les motiva a salir y se les ayuda a lanzar sus propios proyectos. Así lo explica **Sacha Michaud**, cofundador de la compañía junto a **Óscar Pierre**: "Así, contribuimos a engrosar y ampliar el ecosistema innovador español. Intentar retener el talento tecnológico es un error para nosotros. Lo mejor es darle alas y ayudar a estos profesionales a hacer realidad su proyecto".

Ya son 50 *start up* creadas por exempleados de Glovo desde que la compañía naciera en 2015. La valoración conjunta de estas *start up* asciende a 590 millones de euros y entre todas ellas han levantado 143 millones de euros. A los emprendedores de estos proyectos, como subraya Michaud, se les ayuda y asesora en el lanzamiento de su idea. A algunos se les guía dentro del programa *Glovo House*, que celebra este año su primer aniversario.

Alta cualificación

Para Michaud, "una de las grandes experiencias de trabajar en Glovo es aprender de otros colegas con alta cualificación. Es una enseñanza diaria que podrán aplicar a sus empresas". Otro aspecto importante dentro de Glovo "es poder trabajar, día a día, con distintas herramientas digitales que posteriormente podrán incorporar a sus negocios".

Además, añade Michaud, se puede aprender a tratar con distintos perfiles de clientes con los que trabaja Glovo, desde restaurantes hasta supermercados, pequeños comercios o farmacias. "La captación de los distintos tipos de clientes es un aprendizaje diario", sostiene el cofundador de Glovo.

Los sectores en los que han desembarcado los exempleados de Glovo son muy variados. Hay proyectos creados dentro del ámbito B2B (soluciones para empresas), en



▲ Sacha Michaud y Óscar Pierre, fundadores de Glovo.

la restauración o en la creación de experiencias. En 2024, señala Michaud, se espera alcanzar el centenar de compañías puestas en marcha por exempleados de Glovo.

Las propuestas de ocio y experiencias para mayores de 55 años llevaron a la elección de **Fernando Dellepiane** y sus socios cuando lanzaron **Vermut** en 2020. La *app* ofrece planes pensados para esta generación de usuarios. Dellepiane pasó varios años en Glovo y de aquel periodo destaca "el valor que aporta cada uno al equipo cada semana. No pesan los títulos académicos o los años de experiencia en compañías de prestigio. Lo que importa es que tu cerebro esté generando ideas que lleven los proyectos de 0 a 100".

Otra enseñanza que incorporó Dellepiane de su paso por Glovo fue "el esfuerzo de hacer más con menos". Esto significa, aclara el emprendedor, que "es importante mantener una mentalidad austera. No sólo porque el *runway* (el tiempo que una compañía puede operar con fondos propios) en una *start up* es crucial, sino porque mantener esa mentalidad lleva a priorizar de manera correcta y enfocar los esfuerzos y recursos en las cosas que hacen crecer a la compañía de una manera escalable y saludable". Y añade que "las decisiones tomadas siempre se basan en datos".

▶
Equipo de Vermut, 'app' de experiencias dirigidas a personas de más de 55 años.



Es precisamente esta austeridad a la hora de enfocar la actividad diaria una de las principales enseñanzas que le sirvieron a Dellepiane para crear Vermut, especialmente a la hora de hacer *fundraising* (captación de fondos) en contextos tan difíciles como estos. "Cuanto más haces con menos dinero, más fácil es levantar rondas", explica. Hace un año la compañía levantó una ronda de 1,5 millones que le ha servido para empezar a operar en Estados Unidos.

Diferentes roles

Para **Nora Vallcorba**, fundadora de **Nora Real Food**, una de las grandes enseñanzas de su trabajo en Glovo fue aprender distintos roles, "ya que en las *start up* las diversas funciones están menos estructuradas y puedes aprender de distintas áreas". Además, añade Vallcorba, "cualquier ta-

Actualmente existen 50 'start up' creadas por extrabajadores de Glovo

rea o acción que desempeñas tiene un impacto directo en la compañía, y se ven los resultados que reporta". Esto, subraya, no sucede en las compañías grandes.

La compañía que fundó en 2018 junto a su madre **Nora Barata** y su socio **Albert Solé** se dedica a elaborar y enviar cada día menús saludables a las empresas desde una cocina propia en la que elaboran los platos. A finales de 2023 la compañía esperaba alcanzar los 4,5 millones de euros de facturación y ya cuentan con

EMPLEO

Las 'start up' fundadas por exempleados de Glovo han creado más de **2.000 puestos de trabajo**, en una **decena de países**. Más de **280 inversores** han confiado en estos modelos de negocios.



▲ Albert Solé, Nora Barata y Nora Vallcorba, fundadores de Nora Real Food, 'start up' de comida saludable para empresas.

clientes como Wallapop, Mango o el despacho de abogados Osborne Clarke.

La idea de Nora Real Food surgió dentro de Glovo, donde Vallcorba empezó a trabajar en los inicios del proyecto, cuando su plantilla se componía de unos pocos profesionales. "Ahí detecté que el negocio del *delivery* estaba cubierto para los particulares, pero no para las empresas. Vi un hueco y una necesidad que hicieron que me lanzara. El equipo de Sacha y Óscar me ayudó y asesoró para dar forma a la idea. Es una gran escuela desde la que apoyan a los emprendedores", explica.

En Glovo se confía y se apuesta por el talento joven. Es uno de los grandes valores para **Marius Montmany**, cofundador de **Rever**, una *start up* con una tecnología que posibilita las devoluciones automáticas y ágiles de las compras del comercio electrónico. "Es gente joven, pero muy preparada, con un alto talento tecnológico, que ha crecido profesionalmente en esa compañía. Se puede aprender mucho unos de otros", subraya Montmany.

Este año la firma, nacida en 2021, ha conseguido acelerar su negocio y tecnología gracias a la ronda cerrada hace unos meses por valor 7,5 millones de euros, liderada por Y Combinator y Mundi Ventures, entre otros inversores.

NEGOCIOS | DIGITALIZACIÓN

‘Start up’ en remoto que aprovechan el modelo estonio

El programa **e-Residency** permite **crear una empresa** con identidad digital en Estonia y trabajar desde cualquier lugar del mundo. **6.853** emprendedores españoles ya se benefician de esta iniciativa.

M^º José G. Serranillos. Madrid

El nivel de digitalización en la sociedad Estonia es máximo. Un avance que sus ciudadanos pueden aprovechar en su día a día con la realización de distintos trámites, como el pago de impuestos en pocos segundos a través de su móvil de forma completamente digital. La sencillez de su sistema tributario así lo permite. Por la misma vía pueden crear una empresa en menos de un día, votar o formalizar muchas operaciones bancarias.

El valor de la tecnología se inculca desde edades tempranas en el colegio en el que se imparten asignaturas a los niños, como la programación informática.

Este alto nivel de digitalización ha sido un buen caldo de cultivo para impulsar en el país un potente ecosistema innovador con varios cientos de *start up* y diez unicornios –con una población de 1,3 millones de habitantes, es el país con la mayor cantidad de unicornios per cápita del mundo–, con negocios fuertes y globales.

El Gobierno del país dio en 2014 un importante paso en su apuesta tecnológica, creando un programa pionero a nivel mundial: *e-Residency*. Se trata de una iniciativa por la que un emprendedor puede crear una empresa con residencia e identidad digitales en Estonia y trabajar desde cualquier país del mundo. A través de la web del programa se cumplimenta una serie de datos, se incluye una copia del pasaporte y de la tarjeta bancaria, así como una foto y, de forma ágil, se constituye la empresa en menos de un día. Los emprendedores se convierten en *e-residentes*.

Además de poder trabajar desde cualquier país del mundo y de gestionar la compañía de forma 100% online, los beneficios fiscales del programa son, sin duda, uno de los grandes atractivos de *e-Residency*. El impuesto de sociedades sólo se paga cuando la firma reparte dividendos, es decir, al obtener ganancias. Mientras, están exentas de este tributo, algo que no ocurre en la mayoría de países europeos.

Ya son 6.853 *e-residentes* españoles los que se benefician de este pro-



◀ Liina Vahtras, directora general de E-Residency.

▶ Manuel Schutte, fundador de la gestoría para 'e-residentes' GrouHub.

los *marketplace* impulsando el pago con su token nativo. Los emprendedores decidieron lanzar este proyecto en Estonia “no sólo por los beneficios fiscales, sino por la agilidad que el sistema ofrece para la tramitación de licencias, documentación y gestión de proyectos que trabajan apoyados en el *blockchain* o que impulsan modelos de pago con activos digitales”, explican Morillo y De Paz.

La misma agilidad en los trámites es algo muy apreciado para Mercedes Gil. Esta emprendedora también decidió lanzar su proyecto acogiéndose al programa. El resultado fue **Montessori British School**, un centro educativo híbrido, con clases online y físicas en una escuela ubicada en Murcia. “Lancé el proyecto con el formato de clases digitales en la pandemia por la oportunidad que se dio en aquellos meses de poder emprender de forma completamente online”, explica.

“Todo son facilidades con *e-Residency*. Casi no ponen pegas y buscan, en todo momento, la manera de ayudarte”, subraya la emprendedora. Los próximos proyectos de Gil le llevarán a abrir nuevos centros educativos en Madrid y Málaga. Es una gran embajadora del programa e, incluso, está escribiendo un libro sobre la iniciativa, dirigido a mujeres para animarlas a emprender.

Manuel Schutte es otro *e-residente* español. Es fundador de **GrouHub**, una empresa que, desde Barcelona, ayuda a emprendedores a abrir y gestionar sus empresas en Estonia y a beneficiarse de las ventajas del sistema. Schutte tuvo su primer contacto con el país báltico en 2019 cuando llegó para vivir en él y conoció el innovador programa. “Trabajé para una empresa que ofrece servicios para *e-residentes*. Después de año y medio, convencido del potencial que este programa representaba para emprendedores digitales, decidí abrir GrouHub”, explica. Con esta compañía orienta a emprendedores digitales de todo el mundo, especialmente en España, a registrar y gestionar sus empresas digitales de manera 100% remota.



◀ Francesc Murcia, Sergi Candel, Juan Luis de Paz y Carlos Morillo, fundadores de Xhype.

grama, el 6,3% del total (108.700), que han creado 2.845 compañías. España es el segundo país con mayor número de empresarios con este perfil, por detrás de Alemania (7.302) y por delante de Finlandia (5.974), Ucrania (5.727) y Reino Unido (5.584). “En los últimos seis meses se han registrado una media mensual de 145 solicitudes exitosas de *e-Residency* desde España”, explica Liina Vahtras, directora general del programa.

“Poder administrar tu empresa de forma completamente digital es una forma de hacer negocios de acuerdo al estilo de vida de cada emprendedor. En Estonia, el entorno empresarial es muy sencillo. Existe muy poca

España es el segundo país con mayor número de emprendedores dentro de 'e-Residency'

burocracia y nuestros servicios gubernamentales son un 95% digitales”, detalla Vahtras.

La directiva explica que los emprendedores españoles acogidos al programa están ligados a diversos campos, pero los más comunes están relacionados con la programación y la consultoría de negocios, con perfiles como especialistas en marketing,

relaciones públicas o traductores.

Xhype es un caso de éxito de *start up* española beneficiaria de *e-Residency*. Su *marketplace* ofrece desde viajes y excursiones hasta entradas a conciertos o saltos en paracaídas, y pueden ser pagadas de forma descentralizada gracias al token creado por la compañía, \$XHP. El negocio de la *start up*, cofundada por Carlos Morillo y Juan Luis de Paz, ha tomado un nuevo impulso gracias a la ronda cerrada hace unos meses por valor de 1,8 millones de euros. El nuevo capital fue aportado por la consultora de capital privado Holders&Brothers.

El objetivo de Xhype es convertirse en una referencia en el ámbito de

Santander
Impulsa
Empresa

IMPULSA

Lleva a tu negocio al siguiente nivel

Te presentamos Impulsa Empresa, la **plataforma digital del Santander** donde encontrarás contenidos exclusivos **para autónomos y pymes.**

Descubre casos de éxito, infórmate de ayudas y subvenciones, aprende a digitalizar tu negocio y **recibe apoyo en tu día a día.**



Entra ahora en
[impulsa-empresa.es*](https://impulsa-empresa.es)

 **Santander**

Por ti, los primeros.