

**Investigación**

La SEC demanda a Elon Musk por saltarse la ley al comprar Twitter

—P12

Coyuntura

Alemania cierra el año 2024 en recesión

—P22

Turismo

Nuevo récord de viajeros: España recibió 94 millones

—P6



CincoDías

www.cincodias.com

Competencia limita el efecto de las fusiones bancarias en el pago de depósitos

Posición. Estima que la concentración en el sector solo explica en parte la escasa remuneración del ahorro

Razones. Apunta a los costes asociados al cambio de entidad y a la falta de oferta alternativa como claves —P3



La vicepresidenta Sara Aagesen. P. MONGE

Aagesen prevé un precio de la energía un 30% inferior a Europa

Transición. Descarta un cambio en el calendario de cierre de las nucleares durante el Spain Investors Day —P4-5

El negocio de Blackstone y KKR, amenazado por la nueva empresa de vivienda

Operativa. El Gobierno planea traspasar 40.000 casas y suelos que estas firmas gestionan para Sareb

Vigencia. Los compromisos suscritos en su día con los fondos finalizan el próximo 30 de abril —P9



Bloques de pisos en Barcelona. ALBERT GARCIA



La inflación de EE UU reaviva el debate de los tipos y anima las Bolsas

—P13

Morgan Stanley destaca a Iberdrola e Inditex por su modelo de negocio —P14

El sueldo de tres millones de empleados públicos se incrementará otro 0,5% —P19

Las 'stablecoins' concentran las operaciones ilícitas en el mundo cripto

—P15

Hotelbeds quiere lanzar hoy su salida a Bolsa por 5.000 millones

—P7

La subida del SMI tributaría al 40% en el IRPF si no se adapta el impuesto

—P21

Zegona mejora la rentabilidad de Vodafone pese a la caída de ingresos

—P8

Editorial

Una inflación que se modera pero no se rinde

Los bancos centrales, y en particular el BCE, han adoptado un tono algo triunfalista respecto a la inflación, también para adjudicarse los méritos de que esté, o al menos parezca, controlada. Los expertos son más escépticos, y aunque valoran el endurecimiento de la política monetaria, tienen en cuenta también el efecto de la reducción de las limitaciones de la oferta, en particular de energía. El problema ahora es el débil crecimiento de la zona euro, reflejado en la contracción de Alemania, que hace pensar incluso que las últimas bajadas de tipos han llegado demasiado tarde. Pero la economía, y en este

caso la inflación, no suele ser función de una sola variable. Y los bancos centrales, que operan bajo el velo de la incertidumbre, prefirieron pecar de estrictos.

A estas alturas lo que conviene es esperar y ver, dado que el efecto suele tardar entre 18 y 24 meses en llegar a la economía real. Luis de Guindos, vicepresidente del BCE, adoptó ayer un enfoque prudente sobre los precios (en contraste con el "le estamos rompiendo el cuello a la inflación" de Christine Lagarde), ante la evidente incertidumbre que reina sobre la actividad.

La resistencia del mercado laboral, a veces a costa del poder adquisitivo de los trabajadores, es la principal fortaleza de las

economías occidentales. La crisis energética ha dado un evidente respiro a los precios, pero aún quedan años de transición verde, en los que puede volver a haber shocks de oferta, dado el delicado equilibrio del suministro. A eso se suma el retorno de Donald Trump a la Casa Blanca, y su amenaza favorita, los aranceles, con sus efectos de doble filo, sobre actividad y precios, ambos negativos, sobre la eurozona.

Al otro lado del Atlántico, la economía muestra una fortaleza mayor. El repunte de la inflación en diciembre hasta el 2,9%, conocido ayer, incide en la tendencia de los últimos meses, que hace prever que la Reserva Federal adoptará una pausa en los

recortes del precio del dinero. A cambio, en Reino Unido, la cifra de diciembre sorprendió subiendo menos de lo esperado, un bienvenido alivio para sus bonos soberanos, que reflejan tanto las perspectivas de déficit como las de inflación a 10 años.

El dato europeo, que saldrá publicado hoy, dará una indicación de cara a la decisión de política monetaria del día 30, un día después de la de la Fed. Dos citas clave para las Bolsas, para las divisas, para los bonos y para los hipotecados. Y, pese a que los datos de inflación pueden arrojar algo de luz (y alterar los nervios de los inversores), el mundo económico sigue inmerso en más incógnitas de lo habitual.

Las claves

1

Empresas

Hotelbeds se cansa de esperar al otro lado del muro de las salidas a Bolsa



Interior de la Bolsa de Madrid. EFE

En el chiste, una pareja de ladronzuelos roba en una huerta entrando por un agujero en el muro, hasta que un día les espera el labriego. Primero entra uno de los pillos, que recibe un garrotazo; al darse la vuelta, con la mano en la boca por el dolor, le dice al otro: "Entra tú, que a mi me da la risa". Salir ahora a Bolsa es arriesgarse a un buen bastonazo, así que es comprensible que el gran banco de camas Hotelbeds se lo haya pensado tanto para dar el paso. Ya lo retrasó en verano, alegando la incertidumbre geopolítica (que sigue presente) y que prefería esperar a unos números récord de turismo (que pueden volver a alcanzarse este año).

Sí que hay una diferencia, y es que no hay en el horizonte a corto plazo OPV de calado, como sí las había entonces. La experiencia de Cox y sobre todo la de Puig no son buenos augurios para el lanzamiento del banco de camas, pero ante la falta de alternativas en el mercado privado, los fondos propietarios se han cansado de esperar al otro lado del muro, y confían en una recepción del mercado relativamente amable.

2

Finanzas

La falta de competencia afecta a los tipos de depósito de una forma u otra

La CNMC dice que la concentración bancaria no ha sido determinante para explicar la floja remuneración al ahorro de los últimos tiempos. Lo atribuye a otros factores, como los compromisos de permanencia o los problemas para comparar las ofertas de las distintas entidades. Cabría apuntar, sin embargo, que es más probable que los bancos se tomen con calma mejorar en estos aspectos si tienen poca competencia. Así que, aunque sea de forma indirecta, es probable que los tipos de depósito fueran mayores si hubiera más opciones para cambiar de compañía. Aunque entonces los bancos serían más frágiles.

3

Impuestos

A María Jesús Montero no le perturban las singularidades matemáticas

El tipo marginal del IRPF sufre en sus tramos inferiores lo que podría denominarse una singularidad matemática: un comportamiento carente de sentido, incoherente con el resto de sus valores. Es lo que ocurre cuando se divide un número cualquiera, pongamos 40, entre 0: que da infinito. El tipo del IRPF no llega a tanto, lógicamente, pero sí puede llegar a alcanzar el máximo estipulado por ley, el 43%, justo para los contribuyentes que superan el mínimo exento por poco, que ahora serán más, con la nueva subida del salario mínimo. Por supuesto, hay maneras de evitarlo, como elevar el umbral, como ha hecho otros años Hacienda, que, sin embargo, ahora está arrasando los pies. A María Jesús Montero no le perturban las singularidades matemáticas.

4



Tenemos la oportunidad de comprar a EE UU equipamiento militar que necesitamos, como submarinos. Estamos abiertos a ello como parte de un diálogo más amplio. El reto al que nos enfrentamos ahora a nivel internacional no es Canadá-EE UU, es China

Jonathan Wilkinson

MINISTRO DE ENERGÍA DE CANADÁ

5

Redes

Los problemas de comunicación ya casi nunca tienen que ver con el idioma

La inteligencia artificial deja aún que desear en cuanto a creatividad, pero es muy eficiente cuando se trata de resumir o de traducir lo que dicen otros. DeepL es un traductor excelente, por ejemplo; y el de Google ha avanzado mucho. Ahora se suma Meta con Seamless-M4T (se supone que el nombre comercial será más atractivo), capaz de traducir 101 idiomas a 36 en formato de voz y a 96 en texto. Irónicamente, dada la estrategia reciente de Meta para sus redes sociales, la herramienta permite mitigar la violencia de los mensajes.

Con todas sus imperfecciones, estas tecnologías están abriendo múltiples posibilidades para que la gente de todo el mundo se entienda entre sí. Aunque, como demuestran las redes sociales, la mayoría de las veces el problema no está en el idioma.

CincoDías

Directora
Amanda Mars

Subdirectores
Nuño Rodrigo y Daniel Toledo

Jefes de redacción
Fernando Sanz, Bernardo Díaz y Cecilia Castelló

Áreas
Raquel Díaz Guijarro (Empresas), **Laura Salces** (Mercados),
Nuria Salobral (Inversión), **Natalia Sanmartín** (Opinión),
Begoña Barba (Suplementos)

Gerente
José Luis Gómez Mosquera

Comercial publicidad
María Jesús García

Depósito legal:
M-7603-1978.
Difusión controlada.
Edita Ediciones
El País, SLU

Empresas / Finanzas

Competencia limita el impacto de las fusiones bancarias en el pago de depósitos

La CNMC apunta a otros factores, como los altos costes de cambio de banco o la reducida oferta de productos, para explicar la exigua retribución por el ahorro durante las subidas de los tipos de interés

ÁLVARO BAYÓN
MADRID

La Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) no cree que los niveles de concentración bancaria en el mercado español hayan sido determinantes para que las entidades españolas arrastrasen los pies en 2022 y 2023, cuando el Banco Central Europeo subía los tipos de interés, a la hora de apenas remunerar los depósitos. El regulador, en cambio, sí lanza varios avisos a la banca en otros aspectos y les reclama ampliar su oferta de depósitos y otros productos sustitutivos, reducir los costes de movilidad entre bancos e incrementar las acciones formativas a los clientes y de transparencia para promover la educación financiera. Unas opiniones que adquieren especial relevancia después de que el Gobierno decidiese prolongar el impuesto a la banca y en pleno análisis de Competencia sobre la opa de BBVA sobre Sabadell, que ha llevado a una segunda fase.

La CNMC, en un informe elaborado a petición del Ministerio de Economía, afirma que el nivel de concentración bancaria en España es moderado, pero superior al del resto de países del entorno. Si aprecia un problema mayor en las provincias con la población concentrada en ciudades de pequeño tamaño, si bien matiza que el nivel de competencia es superior en algunas regiones donde las cajas rurales cuentan con una elevada presencia, donde luchan con CaixaBank, Santander o BBVA.

"Sin embargo, los indicadores de concentración no permiten por sí solos valorar la intensidad de la competencia en el mercado de depósitos", apuntó el organismo que pilota Cani Fernández en un comunicado. Según los análisis económicos realizados por esta institución, el nivel de concentración afecta a la remuneración de los depó-



La presidenta de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC), Cani Fernández.
EUROPA PRESS

sitos, pero tiene "un poder explicativo bajo" en la determinación de los tipos que los bancos abonan a sus clientes por sus ahorros. En cambio, cita otros elementos.

Uno de ellos son los costes asociados a cambiar de banco, al que se añaden los compromisos de permanencia que introducen las entidades en sus ofertas comerciales, los problemas en la comparación de las ofertas entre bancos o las dificultades técnicas que en algunos casos presenta la portabilidad entre bancos. También señaló la poca presión competitiva con los productos de ahorro alternativos a los depósitos, como las letras del Tesoro o los fondos de inversión. Igualmente, destacó la inferior educación financiera en España frente al resto de países europeos.

Igualmente, citó otros factores que influyeron en el comportamiento comercial de los bancos, como la elevada liquidez con la que contaban en el balance (resultado de años de políticas ultraortodoxas del BCE). Este ha sido el argumento

fetichista para que los propios bancos justifiquen la situación de los depósitos, pero para la CNMC tiene un efecto pequeño y considera que esta alta liquidez difícilmente puede suprimir los incentivos para los bancos de la captación de fondos.

Los neobancos

Con respecto a la aparición de nuevas entidades, como son los neobancos, Competencia dijo que su presencia es limitada, si bien ejercen una presión competitiva, sobre todo entre los jóvenes. No obstante, apunta a que hasta el momento sus productos están más centrados en medios de pago y su cuota de mercado en depósitos suma el 5,2%. Su conclusión es que la cercanía de las oficinas bancarias sigue siendo determinante a la hora de captar pasivo.

En estos aspectos, la CNMC sí dio un tirón de orejas a los bancos, a los que propone una serie de recomendaciones para mejorar esta situación. Entre ellas están promover una oferta amplia de depósitos y otros

Resalta también la inferior educación financiera en España frente al resto de Europa

Sostiene que la cercanía de las oficinas bancarias sigue siendo clave para captar pasivo

productos de ahorro; impulsar la asociación público-privada en las zonas en riesgo de exclusión financiera; facilitar el acceso directo de inversores minoristas a los mercados de capitales; reducir los problemas de transparencia y formación de los clientes reforzando las iniciativas en educación financiera; incrementar la transparencia en las ofertas de depósitos, y ofrecer información regularmente a los clientes. Igualmente, con respecto a la portabilidad entre bancos, apuntó a mejorar la movilidad entre entidades y reducir la carga administrativa en los depósitos de entidades extranjeras.

El informe de la CNMC llega unos dos años y medio después de que se lo reclamase Economía —cuando los tipos no solo ya han dejado de subir, sino que acumulan varias bajadas en los últimos meses— y remite a un momento de enfrentamiento directo entre el Gobierno y el sector. La por entonces vicepresidenta primera, Nadia Calviño, encargó en

junio de 2023 a Competencia analizar por qué los bancos no estaban remunerando el ahorro de los clientes al ritmo en que subían los tipos de interés. El Ejecutivo se encontraba discutiendo el impuesto a la banca, que justificaba en los beneficios extraordinarios que recibía el sector por las subidas en el precio del dinero. De hecho, el Gobierno encargó a la CNMC también vigilar que los bancos no trasladasen el impuesto extraordinario a los clientes. A finales de 2024, el Gobierno aprobó ampliar esta tasa durante tres años más.

Traslación al cliente

El informe analiza si el impuesto ha menoscabado la remuneración de los depósitos, pero no su traslación al cliente. Este concluye que ni en el supuesto de que se hubiese trasladado por completo al cliente el impacto sería de una magnitud pequeña con respecto a las diferencias en el pago de los depósitos entre los bancos españoles y el resto de los europeos. También indica que no ha apreciado diferencias en la remuneración del ahorro entre las entidades afectadas por la tasa y las que no.

El informe da pistas de la opinión de Competencia sobre el sector en un momento clave. La institución se encuentra analizando la opa hostil de BBVA sobre Banco Sabadell, de la que a finales de 2024 decidió llevar su estudio a una segunda fase, lo que supone un análisis más exhaustivo y prolongado. Se espera que tome una decisión sobre el asunto durante el primer trimestre de este año, una vez que aclare los tres efectos de la transacción donde ve un mayor problema de competencia: el riesgo de menoscabar el crédito a las pequeñas y medianas empresas, comprometer las condiciones comerciales a este segmento y problemas en el negocio de pagos.

XV edición del Spain Investors Day

Aagesen pronostica que el precio de la energía en España será un 30% inferior al de Europa

La vicepresidenta para la Transición Ecológica descarta un cambio en el calendario de cierre de las centrales nucleares y ofrece certidumbre a los inversores mediante la regulación

C. MONFORTE / R. MUÑOZ
MADRID

La vicepresidenta tercera y ministra para la Transición Ecológica, Sara Aagesen, indicó ayer durante su intervención en la XV edición del foro financiero Spain Investors Day, evento que reúne estos días a grandes inversores internacionales en Madrid, que uno de los puntales de la economía española es el hecho de que cuente con los precios de la energía más bajos entre los principales países europeos. De hecho, estimó que en el futuro serán un 30% inferiores, lo que señaló como un incentivo para la industria. "Os puedo asegurar que somos un lugar para invertir", dijo Aagesen, quien destacó que España afronta un "momento histórico en la reindustrialización y la modernización económica".

En respuesta a una pregunta que se le planteó antes de su intervención, la vicepresidenta descartó que el Gobierno pueda plantear una modificación del calendario establecido hasta 2035 para el cierre ordenado de las centrales nucleares. "Hay un acuerdo entre las empresas propietarias y Enresa", sentenció. Aagesen defendió que España ofrece certidumbre a los inversores y rechazó un cambio de rumbo en la agenda verde europea. En cuanto a la inversión, aseguró que España ofrece "una clara oportunidad" y la importancia de continuar con la transformación energética desde el punto de vista económico, social y medioambiental. También defendió que "nuestro país es el mejor

ejemplo de la buena regulación y anticipación" en materia energética, lo que explica que represente el 40% del crecimiento del PIB en Europa. "Tenemos una economía con un muy buen presente y futuro y eso son buenas noticias para los inversores y para la sociedad", subrayó. "Sabemos la receta para gestionar la situación: inversiones, innovación, regulación y trabajar juntos", apostilló.

Respecto al gravamen a las energéticas, cuya continuidad deberá ser convalidada el día 22 en el Congreso, defendió que se trata de un impuesto cuyo diseño "también consigue que se incentiven nuevas inversiones en España". Busca "que se reduzca el impacto a base de que esas empresas apuesten por seguir invirtiendo en nuestro país", señaló en declaraciones a la prensa. Aagesen, que sustituyó en el cargo a Teresa Ribera el

La ministra apuesta por inversiones eficientes que permitan avances

Las telecomos avisaron contra los excesos de regulación del sector en Europa

pasado noviembre, tras ser nombrada esta vicepresidenta europea de Competencia y Transición Verde, intervenía por primera vez ante la plana mayor de las empresas energéticas españolas y los grandes inversores internacionales, concretamente, responsables de más de 40 grandes compañías cotizadas, 75 ponentes y más de 200 inversores nacionales e internacionales. Entre los ejecutivos del sector se encontraban presentes el consejero delegado de Endesa, José Bogas; el presidente de Naturgy, Francisco Reynolds; el consejero delegado de Iberdrola España, Mario Ruiz-Tagle; la presidenta de Redeia, Beatriz Corredor, y el consejero delegado de Enagás, Arturo Gonzalo.

En su intervención, apostó por un crecimiento "sostenible, resiliente e inclusivo" en España, basado en la transición verde como motor, pero también advirtió de que "las compañías y los inversores necesitan estabilidad para tomar decisiones audaces" y que "la misión del Gobierno es proporcionar certidumbre" con la regulación. La ministra ofreció a los inversores la anticipación de España para abordar la transición a través del Plan Nacional Integrado de Energía y Clima, como hoja de ruta para la descarbonización a 2030, así como el "gran ecosistema" del país, con recursos como el sol, el viento "y gente con talento".

La vicepresidenta subrayó la importancia de que se lleven a cabo "inversiones eficientes" que permitan avances tecnológicos e in-

novar en modelos de negocio. Instó a "trabajar todos juntos para ser más competitivos", coordinando diferentes inversiones europeas y promoviendo instrumentos financieros que hagan posible llevar la transición verde "al siguiente nivel". Para alcanzar esa meta, las renovables tendrán un papel fundamental, de ahí que habrá que apostar por aprovechar "oportunidades de inversión" para nueva capacidad verde, así como de almacenamiento. Hizo hincapié en el desarrollo del hidrógeno verde, el biogás y la electrificación.

Revolución digital

Por su parte, representantes de las principales compañías de telecomunicaciones se quejaron del exceso regulatorio tanto nacional como europeo, frente a la mayor laxitud de otras regiones como Norteamérica o Asia. Fue una de las conclusiones en la mesa redonda sobre *Telecomunicaciones y transformación digital* que se llevó a cabo por la tarde.

El ministro para la Transformación Digital y de la Función Pública, Óscar López, abrió el fuego afirmando que España está al frente de la "revolución digital", que cree "fuertemente" en la colaboración público-privada, e invitó a los inversores a sumarse y a "elegir" nuestro país como destino de sus inversiones. López recordó que el Gobierno español ha implementado un programa integral sobre digitalización que contempla el impulso de la IA, el 5G y la supercompu-



El ministro para la Transformación Digital, Óscar López. EP

tación con inversiones como, por ejemplo, 1.500 millones para la Estrategia de Inteligencia Artificial.

El consejero delegado de Cellnex, Marco Patuano, pidió que la UE cree una regulación que sea proinversiones en lugar de otra restrictiva que termine bloqueando cualquier retorno por el capital invertido. Para el directivo italiano no puede haber una competición en

las infraestructuras de telecomunicaciones, del mismo modo que dos autopistas no pueden competir entre ellas. Por eso, reclamó que se encuentre la manera de tener una normativa que permita un retorno de capital "correcto en infraestructuras sin penalizar al cliente final". En la misma línea, el consejero delegado de Masorange, Meinrad Spenger, se mostró "optimista" en relación con el



La vicepresidenta tercera y ministra para la Transición Ecológica, Sara Aagesen, ayer, durante su intervención.

REPORTAJE GRÁFICO:
PABLO MONGE



El rey Felipe VI presidió la inauguración del foro. A la izquierda, foto de la mesa presidencial del evento, con el presidente de Prisa, grupo editor de CincoDías y *El País*, Joseph Oughourlian (en el centro).



La presidenta de la CNMC, Caní Fernández.

mercado español, dado que considera que tiene "grandes oportunidades", y destacó el reciente acuerdo entre Masorange y Vodafone España para crear una *joint venture* de fibra. No obstante, Spenger alertó de la falta de rentabilidad del sector por la regulación: "Desde 2010 a 2023 la economía española ha crecido un 36%, mientras que los ingresos de los operadores han descendido un

38%, y eso pese a que hemos aumentado un 40% los servicios que ofrecemos en telefonía móvil y fibra".

El presidente del operador de fibra óptica neutra Lyntia Networks, Francisco Román, subrayó que a la Península Ibérica llegan 25 cables submarinos de telecomunicaciones, por lo que consideró que el país puede ser un "jugador central" en la transformación digital.

Guindos afirma que el proceso de desinflación "va por el buen camino", pero pide prudencia

El vicepresidente del BCE alerta sobre la elevada incertidumbre y el débil crecimiento

Subraya la fortaleza de la banca europea y el mercado laboral

LAURA DELLE FEMMINE
MADRID

La calma vuelve poco a poco al terreno de los precios después de más de dos años de tormenta, pero no significa que se pueda poner ya un punto final a la lucha contra la inflación: el crecimiento es débil y la incertidumbre elevada, un cóctel que mete presión a la economía y a las instituciones monetarias. Así lo reflejó ayer Luis de Guindos, vicepresidente del Banco Central Europeo. "El proceso de desinflación va por buen camino", aseguró en una intervención durante la primera jornada del foro Spain Investors Day.

El exministro español, sin embargo, añadió que la institución no se compromete "de antemano con una trayectoria de tipos en particular", es decir, a profundizar en la relajación de su política inaugurada el pasado verano. "Si los datos que se están recibiendo confirman



El vicepresidente del BCE, Luis de Guindos, interviene en el Spain Investors Day, ayer, en Madrid.

nuestra línea de base, la trayectoria de la política monetaria es clara y esperamos seguir reduciendo aún más el carácter restrictivo de la misma".

El BCE recortó los tipos de interés cuatro veces el año pasado tras subirlos de forma espectacular después de la invasión rusa de Ucrania y la crisis energética que desató. Ahora, con la batalla casi ganada –la inflación ha remitido y ya está cerca del objetivo del 2%–, han aparecido nuevos nubarrones que pueden trastocar los planes.

"El panorama se ve empañado por una incertidumbre aún mayor", dijo Guindos. "En particular, las perspectivas se caracterizan por una gran incertidumbre en torno a las futuras políticas comerciales en Estados Unidos, la

incertidumbre política y fiscal en algunos grandes países de la zona del euro, así como los riesgos geopolíticos mundiales", enumeró. Es un hecho que la zona euro ha perdido impulso. La locomotora alemana está gripada, la industria manufacturera se contrae y el crecimiento de los servicios no avanza tan rápido como antes, con unos precios energéticos que siguen en cotas elevadas; las empresas frenan las inversiones y las exportaciones pierden fuelle.

Con todo ello, Guindos destacó que "las vulnerabilidades soberanas están aumentando", pese a la reducción generalizada de la tasa de deuda pública tras la pandemia. Del lado positivo, los bancos del bloque del euro "son sólidos", su-

brayó, y el mercado laboral sigue fuerte, lo que anticipa, junto a una mejora en las condiciones crediticias, un crecimiento del consumo y la inversión.

La intervención de Guindos se enmarcó en la primera jornada del Spain Investors Day, un foro de encuentro entre inversores internacionales, grandes empresas españolas e instituciones que se celebró en Madrid y cumple su XV edición.

El evento fue inaugurado por el Rey, quien también mencionó la compleja coyuntura internacional y subrayó que esta "inestabilidad generalizada" plantea riesgos severos para la economía mundial. "El contexto global al que nos enfrentamos ha traído consigo una desaceleración significativa de la globalización y una creciente ola de proteccionismo, creando nuevos desafíos e incertidumbre", señaló.

Por su parte, José Luis Martínez-Almeida, alcalde de Madrid, abogó por un crecimiento económico impulsado por la colaboración público-privada y aseguró a los inversores confianza y estabilidad. "Confíen en Madrid y en España. No se van a equivocar", destacó. "Es una oportunidad para todos los que quieren invertir".

La CNMV y BME trabajan en un segmento vetado a minoritarios para animar las OPV

GEMA ESCRIBANO
MADRID

Mejorar la competitividad y mantener el Estado del bienestar exige una ingente cantidad de capital que requerirá del desarrollo de un mercado de capitales más amplio y profundo, en España y el resto de la UE.

En el mercado español, la CNMV y BME, el operador de la Bolsa española, están trabajando codo con codo para lograr un mercado de renta variable más

atractivo para las empresas y acabar así con la fuga de cotizadas. El supervisor del mercado ya avanzó en diciembre que prevé flexibilizar los plazos de salida a Bolsa para evitar la cancelación de operaciones, y poco a poco va desgranando sus planes. "Estamos analizando un proceso de salida a Bolsa innovador que permite la aprobación de folletos y la admisión a negociación de grandes empresas sin una distribución previa

de acciones", señaló el nuevo presidente de la CNMV, Carlos San Basilio, en su intervención en la 15ª edición del Spain Investors Day.

En su primer acto público fuera de la sede del supervisor, San Basilio aseguró que mientras las empresas no tengan el suficiente *free float* (porcentaje de acciones de una sociedad susceptible de ser negociado en Bolsa) las firmas "cotizarían en un segmento específico no abierto a

los inversores minoristas". Es decir, se crearía un segmento adicional del mercado, fuera del mercado principal, el BME Growth o el BME Scale y no requeriría de cambio en la norma. Con esta iniciativa, además de impulsar el mercado de capitales, los reguladores prestan atención a la protección al inversor, primer mandato de la CNMV. "La ingente necesidad de inversiones futuras requiere ser más imaginativos", añadió.

Nuevo récord de turistas: España recibió 94 millones de viajeros extranjeros en 2024

El gasto turístico subió un 16%, hasta alcanzar los 126.000 millones de euros, también máximo histórico ► El Ejecutivo espera aumentos similares en el primer cuatrimestre de 2025

CARLOS MOLINA
MADRID

El ministro de Industria y Turismo, Jordi Hereu, avanzó ayer lo que las cifras de los 11 primeros meses ya habían anticipado. España cerró el pasado ejercicio como el mejor de la historia en llegada de viajeros extranjeros y gasto turístico, con 94 millones de visitantes, lo que supuso un crecimiento del 10% respecto a 2023, y con un gasto de 126.000 millones de euros, que representa una mejora anual del 16%. "España refuerza su liderazgo en el turismo mundial, sigue la senda de crecimiento cuantitativo y eso nos anima a seguir en la senda del crecimiento cualitativo", precisó Hereu en rueda de prensa en el Ministerio de Industria y Turismo, en la que estuvo acompañado por la secretaria de Estado de Turismo, Rosario Sánchez, y el presidente de Turespaña, Miguel Sanz.

El buen ritmo de la demanda de viajeros hacia España en 2024 estaría teniendo continuidad en el arranque de 2025, según las previsiones que maneja el Ejecutivo, que apuntan a que en el primer cuatrimestre de este año llegarán 26 millones de viajeros extranjeros, cifra que supone un incremento del 9% respecto al mismo periodo de 2024,

y realizarán un gasto de 36.000 millones de euros, un 16% más que un año antes.

De esa manera, el ritmo de crecimiento es prácticamente el mismo del pasado ejercicio. "2024 ha sido un año récord, siguiendo al de 2023. Las cifras son espectaculares y positivas y nos obligan a transformar nuestro modelo turístico. Solo si se cuida el turismo desde la calidad social y ambiental podremos conservar ese liderazgo", recalcó.

Los ejes en los que el Ejecutivo ha diseñado esa política de recualificación del turismo, tal y como precisó Hereu, serán cuatro: la desestacionalización, promoviendo las llegadas fuera de temporada alta; la diversificación de productos turísticos, ligados fundamentalmente a gastronomía y cultura; la desconcentración de viajeros hacia los destinos de interior y rurales, y la ampliación de mercados de largo radio, con el foco puesto en EE UU y Latinoamérica, por su mayor capacidad de gasto.

Ante la posibilidad de que se superen por primera vez los 100 millones de viajeros extranjeros en 2025, algo que Hereu dio como posible ante el pulso de la demanda en el primer cuatrimestre, precisó que



El ministro de Industria y Turismo, Jordi Hereu, en su despacho en Madrid.

PABLO MONGE

Hereu afirma que el objetivo es buscar más calidad y estabilidad en el turismo

la principal obsesión de su departamento radica en la calidad de los resultados. "Queremos ganar la Champions League de la calidad y no del récord de asistencia. Si ganamos la competición de la calidad, lo otro vendrá dado por sí".

Hereu hizo énfasis en el impacto positivo que la mayor llegada de turistas ha tenido en el mercado laboral. "El Ejecutivo está inmerso en una estrategia de más empleo y de mejor empleo en 2024. El número de afiliados creció un 3,8% anual, hasta los 2,6 millones de trabajadores,

un 12,7% del total". En su discurso, resaltó el mayor crecimiento del número de asalariados, un 4,4% más anual, frente al de los trabajadores por cuenta propia, y la drástica reducción de la temporalidad hasta el 19,4% de las contrataciones. "Es uno de los resultados de la última reforma laboral. En 2019, el 36% de los trabajadores era temporal y ahora ha bajado casi 17 puntos. La estabilidad laboral es una de las claves, junto a la subida de los salarios, es uno de los efectos deseados de la política turística de este Gobierno".

No todo ha sido positivo en el balance del turismo extranjero en 2024, el año en el que se produjeron las primeras manifestaciones de los ciudadanos en Canarias, Baleares, Málaga o Barcelona contra los efectos negativos del turismo, como la expulsión de los vecinos del centro de las ciudades y el encarecimiento exponencial del precio de la vivienda.

El ministro no esquivó el debate y puso en valor las medidas adoptadas por las distintas Administraciones para atajar o minimizar esa turismofobia a través de la regulación. "El mercado sin regulación se gira contra el mercado. Tomamos buena nota de las manifestaciones. Lo que nos debe guiar es que el turismo nos ayude a construir mejores ciudades y que la oferta turística no colisione con el derecho a la vivienda. Veo unanimidad en que en ese barco estamos todos. Hablar de tasas turísticas [Baleares y Cataluña quieren incrementarlas y Toledo quiere aprobar un gravamen por cada turista que visite la ciudad en un autobús contratado por un turoperador], hablar de límites al turismo masivo o prohibir las viviendas de uso turístico ilegales ya no es tan raro. Y ese es uno de los grandes cambios".

La antigua NH incrementa sus ingresos un 10%, hasta los 2.380 millones

C. M.
MADRID

Minor Hotels Europe & Americas, la antigua NH, se ha visto beneficiada por los dos años de crecimiento explosivo del turismo, y obtuvo los mejores resultados de su historia en 2024. En un encuentro con medios de comunicación, el nuevo consejero delegado de la compañía, Gonzalo Aguilar, avanzó ayer, a falta de que se formulen definitivamente las cuentas correspondientes al pasado ejercicio, la primera

estimación de cierre de cifra de negocio, con un avance en torno al 10% con respecto a 2023, y del resultado de explotación (ebitda) recurrente, que habría crecido en una horquilla que variará entre un 15% y un 20%.

De esta manera, la cifra de negocio se habría disparado hasta los 2.380 millones, lo que sería un nuevo máximo histórico, mientras el ebitda recurrente se habría situado en 393 millones, también nuevo récord de la compañía. Aguilar destacó

que la principal clave que explica el fortalecimiento de la cuenta de resultados fue el alza de la tarifa media, con un repunte del 5% en el último ejercicio, hasta el máximo histórico de 145 euros por noche y habitación, gracias en gran medida al mayor peso del lujo y los resorts en la cartera de la compañía, con la incorporación de activos con las marcas premium de la compañía, como Anantara, Avani o NH Collection. "En 2024, sin embargo, no hemos lo-

grado todavía alcanzar los niveles de ocupación previos a la pandemia, con una media del 69%, tres puntos por debajo del 72% de 2019".

La compañía quiere elevar su cartera con más de 20 hoteles en 2025

Se centrará en contratos de franquicia y gestión

Con una cartera de 347 hoteles al cierre del tercer trimestre de 2024, la compañía firmó 18 establecimientos en 2024 y está en negociaciones para incorporar otros 52 en los próximos ejercicios. "El objetivo es elevar nuestra cartera para 2025 con más de 20 hoteles". En este punto, el consejero delegado enfatizó que el cre-

cimiento de la cartera (220 activos en alquiler, 73 en propiedad y 54 en gestión) se va a centrar en los modelos de franquicia y de gestión, sin despreciar oportunidades selectivas en alquiler y compra. Un cambio motivado por el elevado pasivo que arrastra por el gran volumen de contratos de alquiler, que computa como deuda financiera. A 30 de septiembre, tenía una deuda financiera neta de 2.321 millones, de los que 2.008 millones procedían de los alquileres.

Hotelbeds se prepara para lanzar hoy su salida a Bolsa de 5.000 millones

El banco español de camas de hotel prevé realizar una ampliación de capital, combinada con una colocación de acciones

ÁLVARO BAYÓN
MADRID

Hotelbeds tiene todo preparado para lanzar su salida a Bolsa hoy. El banco o supermercado español de camas de hotel presentará el documento conocido como ITF (intención de cotizar, por sus siglas en inglés), texto que es el principal prolegómeno para iniciar el proceso de estreno en el mercado. El salto definitivo al parqué está previsto para el mes de febrero.

La compañía, ahora renombrada como HBX, busca una valoración de unos 5.000 millones de euros. La firma está controlada por los fondos Cinven, EQT y CPPIB, que se plantean ejecutar tanto una ampliación de capital como una colocación de acciones. En total, esperan levantar unos 1.000 millones, con los que rebajar el endeudamiento de la entidad y que los accionistas hagan caja. Un portavoz de la empresa descartó hacer comentarios.

Cinven y el fondo canadiense compraron Hotelbeds en 2016 por unos 1.165 millones de euros. Un año después, EQT, que compitió en un primer momento por hacerse con ella, entró con una participación minoritaria. A finales de 2023, con la

firma ya estabilizada tras la pandemia, los dueños volvieron a la carga y colgaron el cartel de "se vende" a la plataforma.

Cinven, EQT y el fondo canadiense lograron despertar el interés de grandes actores como Blackstone, Advent, Warburg Pincus, Hellman & Fridman o Apollo, pero decidieron descartar sus ofertas al considerar que las pujas no se ajustaban a las estimaciones de valoración que manejaban en aquel entonces.

Refinanciación

Aunque originalmente Hotelbeds trabajaba para salir a cotizar en verano de 2024, los planes decidieron aplazarse para finales del ejercicio debido a que en aquel momento se preveía la presencia de otros debuts bursátiles de calado como los de Europastry o Puig y a unos números de actividad turística que se estimaban récord, permitiendo así exhibir músculo antes del salto.

La incertidumbre geopolítica retrasó más la operación. Por el camino, refinanció 1.300 millones de euros de deuda y aprobó la devolución de los 240 millones de euros con los que los propietarios habían rescatado a la compañía en la pandemia.



Turistas en la piscina de un hotel. GETTY IMAGES

En el momento en que publique el ITF, Hotelbeds dará por iniciado el proceso para llevar a cabo la OPV. Comenzará con las reuniones con los analistas, el conocido como *pilot phishing*, y las primeras tomas de contacto con los inversores. En un par de semanas, previsiblemente, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) dará luz verde al folleto y arrancará el *road show*, en el que los inversores que quieran participar en la transacción

pedirán acciones. Junto a Evercore como asesor financiero, Morgan Stanley, Citi y Bank of America serán las entidades que actuarán como coordinadores globales. En el segundo escalón trabajan Banco Santander, Barclays, BNP Paribas, Deutsche Bank y UBS. Y en el tercer nivel, Alantra y BBVA.

La empresa tratará de virar el signo de las salidas a Bolsa de los últimos tiempos. Puig puso una pica en Flandes y realizó

en mayo el mayor debut en España en años, pero la firma de cosmética ha terminado defraudando a los inversores y cede más del 30% con respecto al precio de su estreno. La otra operación en liza ha sido Cox, que se estrenó en noviembre, y mientras que su primera jornada bursátil fue aciaga, ahora modera sus recortes al 3%. Por el otro lado, las operaciones de Astara, Eurosparty o Tendam (el dueño de Cortefiel) se han quedado en el dique seco.

Brookfield contrata a Morgan Stanley para vender Livensa

A. SIMÓN / BLOOMBERG
MADRID

El gigante canadiense Brookfield avanza en la venta de la plataforma española de residencias de estudiantes llamada Livensa. El fondo ha contratado a los bancos Morgan Stanley y Eastdil Secured como asesores para afrontar esta transacción, publicó ayer Bloomberg. Tal como adelantó **CincoDías** el pasado año, Brookfield se estaba moviendo para desprenderse de este negocio por un valor que puede acercarse a los 1.000 millones, aunque las fuentes de Bloomberg elevan el precio potencial hasta 1.300 millones.

Brookfield comenzó su apuesta por el mercado de las residencias de estudiantes en España en 2018 con la constitución de la empresa Livensa Living. El plazo habitual de desinversión de este tipo de fondos suele ser precisamente de siete años. Livensa agrupa 22 residencias de estudiantes y varios proyectos para una cartera de 9.000 plazas, de las que 8.200 estaban ya operativas el pasado año. La firma tiene otros 10 proyectos en su cartera inmediata.

La marca de Brookfield es la tercera mayor en España del sector de las residencias de estudiantes, tras RESA y MiCampus, del fondo Stoneshield.

FORO FUTURO

Observatorio de
tendencias económicas

CincoDías y Santander presentan FORO FUTURO, un observatorio para conocer, debatir y diagnosticar las tendencias económicas.

RETO CLIMÁTICO: RENOVABLES Y FINANCIACIÓN AL CONSUMO PRO-CLIMA

Ya está disponible el cuarto episodio de RETO CLIMÁTICO: RENOVABLES Y FINANCIACIÓN AL CONSUMO PRO-CLIMA.

Ponentes:

Lucas Arangüena. Group Head of Sustainable Finance de Santander.

Arturo Rojas. Socio de AFI.

Enrique Castelló. Catedrático de Economía de la Empresa (UCM).

Moderado por: Nuño Rodrigo. Subdirector de CincoDías y redactor jefe de Mercados en EL PAÍS.

CincoDías Santander



Zegona mejora la rentabilidad de Vodafone España pese a la caída de ingresos

El fondo británico perdió 213 millones en su primer semestre fiscal

Los costes financieros y del ERE de la teleco, entre las causas

RAMÓN MUÑOZ
MADRID

Zegona está consiguiendo darle un vuelco a la dinámica comercial de Vodafone España desde que se hizo cargo de la operadora el pasado 1 de junio. Y esa nueva estrategia se ha traducido en las primeras cuentas de la compañía en forma de mayor rentabilidad pese a un ligero retroceso en la facturación. Vodafone España facturó 903 millones en su segundo trimestre fiscal (del 1 de julio al 30 de septiembre), un 1,5% menos que los 916 millones registrados del trimestre anterior. No obstante, el ebitda ajustado después de arrendamientos alcanzó los 318 millones, un 6,35% más, según los datos remitidos por Zegona a la Bolsa de Londres.

El nuevo equipo directivo nombrado por Zegona tomó el control de la operadora oficialmente el 1 de junio, situando a José Miguel García (ex de Jazztel y de Euskaltel) como primer ejecutivo y remodelando la estructura para impulsar un nuevo modelo de compañía, mucho más ágil y eficiente para ganar en competitividad. No obstante, ya desde comienzos de año Zegona estaba gestionando el traspaso junto con la anterior dirección de la multinacional británica y preparando el cambio de las políticas comerciales. De ahí, la importancia de estas primeras cuentas que reflejan el giro impuesto por Zegona a la tercera teleco española.

Un giro que ya se ha trasladado a la captación de clientes, frenando la sangría de abonados que perdía mes a mes. Vodafone España incrementó su base de clientes en 146.000 durante el segundo trimestre fiscal. Cerró septiembre con 13,59 millones de líneas móviles,



José Miguel García, consejero delegado de Vodafone España. CEDIDA POR VODAFONE

122.000 más que a finales de junio, y 2,75 millones de líneas de fibra, un aumento de 24.000 conexiones en esos tres meses. Además, acabó 2024 con 8 millones de líneas de internet de las cosas (IoT), liderando el mercado español en este segmento, con un crecimiento del 21% respecto al año anterior.

En cuanto al descenso de ingresos, se explica en gran parte por la migración de 1,3 millones de líneas móviles y fijas a Finetwork tras el acuerdo mayorista alcanzado entre ambas empresas en mayo. Por ese pacto, Finetwork dejó de ser una marca blanca y, aunque seguirá usando su red (frecuencias y antenas), ha cambiado su estatus de revendedor por el de operador móvil virtual (OMV, por sus siglas en inglés) prestador de servicios, pasando a tener código y numeración propia. Consecuentemente, Vodafone España ha dejado

de consolidar los ingresos minoristas de estos clientes y ha comenzado a contabilizar a Finetwork como un ingreso mayorista, "aunque tendrá un impacto casi nulo a nivel de rentabilidad", según la operadora.

Endeudamiento

Aunque la documentación remitida a la Bolsa londinense no registra el resultado neto de Vodafone España, sí ofrece el de Zegona, cuyo único activo en la actualidad prácticamente es el operador de telecomunicaciones español. Así, el fondo registró pérdidas de 213 millones en su primer semestre fiscal (entre 1 de marzo y el 30 de septiembre), con un resultado operativo negativo de 59 millones. Pese a ello, el resultado bruto del grupo ascendió a 852 millones, mientras el endeudamiento a largo plazo se situó en torno a los 3.800 millones al cierre de septiembre.

Dichas pérdidas se explican principalmente por los intereses de la deuda y las comisiones bancarias por la refinanciación. El fondo Zegona anunció la adquisición de Vodafone por 5.000 millones en octubre de 2023, casi todo con financiación bancaria. Casi un año después, el pasado julio anunció la refinanciación del crédito de 3.400 millones que suscribió con Deutsche Bank, ING y UniCredit para llevar adelante la compra de Vodafone España, cuya adquisición quedó finalizada el 31 de

mayo. También explican las pérdidas netas los costes del ERE pactado entre empresa y sindicatos en julio y que afectó a 898 trabajadores.

La documentación de Zegona destaca como principales hitos de su gestión sendos acuerdos alcanzados en noviembre con Telefónica para el uso de su red de fibra óptica durante cinco años, y para la creación de una *joint venture* (FibreCo) de redes de fibra que cubrirá 3,6 millones de instalaciones en toda España. Las cuentas no recogen el acuerdo sellado el pasado 2 de enero para la creación de otra sociedad conjunta con Masorange para compartir y monetizar la red de fibra óptica de ambas operadoras en 12,2 millones de instalaciones.

Una de las primeras medidas adoptadas por García es cambiar el organigrama de Vodafone España con la creación de tres sociedades: VSales, VPlat España y VTor América. Las tres se engloban dentro de la matriz de Vodafone Holdings Europe. Las dos primeras se constituyeron a finales de octubre pasado pero aún no están operativas, según fuentes conocedoras, mientras la financiera se registró en julio.

Siguiendo el ejemplo que aplicó con éxito cuando era máximo responsable de Jazztel, VSales, sobre la que radica todo el negocio, estará encargada de la venta de servicios, equipamiento y productos del catálogo de Vodafone a los clientes.

VPlat España tendrá a su cargo la atención al cliente, e intentará revertir el proceso completo de externalización llevado a cabo por los anteriores gestores de los *call centers* y las tareas de posventa. De hecho, una de las principales causas de las quejas de los clientes de Vodafone y de su fuga a otras compañías ha sido precisamente la mala atención que reciben, según las reclamaciones remitidas a la Oficina de Atención al Usuario de Telecomunicaciones (OAUT).

Por último, VTor América facilitará la financiación de todas las filiales de Vodafone Holdings Europe quedándose con el pasivo de las operaciones previas.

Telefónica prestará el servicio universal dos años más

La CNMC propone que suba a 100 Mbps la velocidad mínima de descarga

R. MUÑOZ
MADRID

Telefónica continuará hasta el 31 de diciembre de 2026 como el operador encargado en España de prestar el servicio universal de telecomunicaciones al no haberse presentado ninguna compañía a la licitación pública para cubrir este servicio, según informó ayer la Comisión Nacional de Mercados y de la Competencia (CNMC).

Tras el informe favorable de este organismo, el Ministerio para la Transformación Digital y de la Función Pública designará de forma directa a Telefónica para que se haga cargo de este servicio por un periodo de dos años. Se trata ya de un procedimiento habitual puesto que todos los anteriores concursos desde la liberalización de las telecomunicaciones han quedado desiertos. Ninguna de las operadoras con red está interesada en prestar este servicio al considerarlo deficitario, por lo que es el Gobierno el que se ve en la obligación de designar por decreto a Telefónica para cubrirlo año a año.

El informe de la CNMC señala que, aunque lo ideal sería convocar una licitación, la designación directa de Telefónica es adecuada para garantizar la continuidad del servicio universal, y propone al ministerio que dicte un decreto con las nuevas condiciones. "La medida permitirá mantener la conectividad en todo el territorio nacional, especialmente en las zonas más remotas, donde la rentabilidad de las infraestructuras es menor", precisa el organismo que preside Cani Fernández.

El servicio universal de telecomunicaciones garantiza que todos los ciudadanos tengan acceso a Internet y a servicios de voz en ubicaciones fijas, con independencia de su localización, a precios asequibles y con calidad determinada. Actualmente, la velocidad mínima de conexión se fija en 10 megabits por segundo (Mbps) de descarga, pero la CNMC considera necesario elevar este umbral, dada la evolución tecnológica y las necesidades de los usuarios.

El último informe de la CNMC plantea elevar esa velocidad mínima de acceso a internet a los 100 Mbps, argumentando que actualmente el 93,3% del total de accesos activos de banda ancha fija en España disponían de una velocidad igual o superior a esos 100 Mbps según los últimos datos de diciembre de 2023. Competencia también propone aumentar el volumen máximo de datos hasta los 45 gigabits (GB) al mes para la conexión de banda ancha mediante tecnologías móviles o por satélite, toda vez que el programa público Conecta35, que también se presta por satélite, incluye un límite de 150 GB mensuales.

La CNMC precisa que es importante definir las condiciones de prestación del servicio universal, por ejemplo, si la velocidad mínima debe garantizarse en cualquier circunstancia, durante la mayoría del tiempo o bajo ciertas condiciones técnicas de la red. Por último, propone que toda la información sobre el servicio universal esté claramente visible en la web comercial de Telefónica.



Sede de Telefónica en Madrid. PABLO MONGE

La Empresa Pública de Vivienda amenaza los contratos de KKR y Blackstone con Sareb

El Gobierno prevé traspasar 40.000 casas y suelos del banco malo

Sepes prepara un plan estratégico para establecer nuevas fórmulas

ALFONSO SIMÓN
MADRID

Se abre un periodo de incertidumbre sobre quién y cómo se gestionará la enorme cartera de activos que actualmente pertenecen a Sareb, valorada en 21.506 millones de euros. A día de hoy, los fondos Blackstone (a través de Anticipa y Aliseda) y KKR (mediante Hipogés) se encargan del proceso de gestión de créditos y comercialización de casas que permanecen en manos de este gigante. Pero, como avanzó Pedro Sánchez el lunes en una batería de medidas sobre alquiler y compraventa, la nueva Empresa Pública de Vivienda absorberá 40.000 pisos y los suelos del conocido como banco malo, lo que deja en el aire qué ocurrirá con los contratos de Aliseda/Anticipa y KKR y cómo gestionará la incipiente compañía estatal esos activos.

En 2022, KKR y Blackstone ganaron los contratos de gestión de los activos de

Sareb (Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria), que tienen una vigencia hasta abril de este año. Distintas partes consultadas conocedoras de la situación señalan que antes del anuncio de Sánchez, lo habitual hubiese sido una prórroga, estipulada en dos años, por parte de la entidad financiera, porque de otro modo habría sido normal que la compañía presidida por Javier Torres hubiese convocado ya una nueva licitación. Pero los planes del Gobierno trastocan y amenazan este negocio de los fondos.

Estos cambios también afectan a los contratos, de menor cuantía, de Serviiland (filial de Servihabitat, del fondo Lone Star), que gestiona los suelos del banco malo, y cuyo acuerdo se renovó el pasado año hasta verano de 2026, por lo que este contrato estaría más blindado. Igualmente, impacta sobre el de vivienda social, un trabajo que actualmente recae en Servihabitat y que vence en julio.

Desde el Ministerio de Vivienda, liderado por Isabel Rodríguez, se explica que se están estudiando fórmulas de gestión de esos activos por la nueva entidad, que tiene como germen a la actual empresa pública de suelo, Sepes, una compañía que

está elaborando el plan estratégico y establecerá fórmulas de colaboración para su gestión.

Por su parte, desde Sareb se explica que no se ha tomado todavía ninguna decisión sobre si se renovará a estos gestores, conocidos en la jerga del sector como *servicers*, para lo que tendría que llevarlo a un próximo consejo de administración. En cualquier caso, si Aliseda/Anticipa e Hipogés continúan, será para la administración de una cartera muy mermada.

A fecha del primer semestre de 2024, de los 21.506 millones en la cartera de Sareb, 13.491 correspondían a activos inmobiliarios y el resto eran préstamos con colateral inmobiliario, unos créditos tóxicos también gestionados por Aliseda/Anticipa e Hipogés.

La gran incógnita es cómo va a gestionar la Empresa Pública de Vivienda esta cartera de vivienda y suelo que llegará desde Sareb. A esta última entidad financiera, creada en 2012 y controlada en un 51% por el FROB (dependiente del Ministerio de Economía), le ha costado años tener una maquinaria engrasada de gestión, desde 2022 con la ayuda de Hipogés y Aliseda/Anticipa, y anteriormente con los *servicers* Altamira



(doValue), Solvia (Intrum), Servihabitat (Lone Star) y el desaparecido Haya (ahora también en Intrum).

Si Sareb decidiese renovar con sus *servicers*, habrá que ver qué perímetro le queda a la entidad financiera después de traspasar su cartera residencial a la Empresa Pública de Vivienda. También está por ver cómo compensará el Ejecutivo al banco malo, en una factura que podría superar los 4.000 millones, tal como avanzó este diario.

Ese coste lo asumirán las arcas públicas, bien comprando a un precio tasado esas casas o bien mediante el repago de la deuda que la sociedad no haya podido amortizar con ese traspaso, ya que ese tipo de activos hasta ahora se ha ido comercializando entre inver-

Vista cenital de bloques de pisos en Ourense. EP

Sareb explica que no se ha tomado ninguna decisión sobre los gestores

El coste de la transferencia lo asumirán las arcas públicas

sores y familias. El Ejecutivo avanzó que la Empresa Pública de Vivienda traspasará de forma casi inmediata 13.000 casas, en este caso provenientes del programa de vivienda social de Sareb. Algo más de la mitad de esas residencias están alquiladas y el resto vacías.

Pero hasta las 40.000 unidades anunciadas por el Gobierno hay muchas y diferentes situaciones, porque esta entidad es una máquina de transformar créditos o viviendas con alguna problemática en pisos vacíos para poner a la venta. Una parte se encuentran en procesos judiciales para que Sareb se haga con la adjudicación del activo, otra porción están okupadas irregularmente, y en otros casos pueden tener alquileres convencionales a precio de mercado.

El juez archiva la investigación contra García Carrión y Félix Solís por estafa en la venta de vino

NURIA MORCILLO
MADRID

La Audiencia Nacional archiva la investigación abierta hace casi cuatro años por la presunta estafa en la venta de vino de Valdepeñas. El juez instructor José Luis Calama ha decidido dar carpetazo a esta causa que se dirigía contra las bodegas Félix Solís y García Carrión, sus administradores y dos entidades certificadoras, al no poder comprobar si las compañías cumplían los requisitos de elaboración en

cuanto a periodo de envejecimiento y permanencia en bodega de roble o botella para comercializar sus vinos como crianza, reserva o gran reserva entre 2017 y 2019.

Según indica el magistrado en un auto, con fecha de ayer, la existencia de un "descontrol administrativo y supervisor por parte de todos los operadores del sector", como son los productores, certificadoras y la Administración pública, "impide determinar con la certeza necesaria requeri-

da en el proceso penal si se han comercializado vinos de calidad inferior a la catalogación indicada en la botella".

El titular del Juzgado Central de Instrucción número 4 de la Audiencia Nacional acuerda el sobreseimiento provisional de la causa a petición de la fiscalía, la misma que impulsó la investigación por delitos de publicidad engañosa, estafa y falsedad documental contra cuatro bodegas de la Denominación de Origen

Protegida (DOP) Valdepeñas, tras analizar la denuncia de varias organizaciones agrarias. Así, las pesquisas se iniciaron contra las bodegas Félix Solís, García Carrión, Fernando Navarro y Fer-

El instructor advierte un "descontrol administrativo y supervisor"

nando Castro, así como sus máximos responsables, si bien en octubre de 2023 se decretó el archivo para las dos últimas mercantiles y sus administradores, mientras que se acordó dirigir el procedimiento contra las entidades certificadoras Sohicer SA y Liec Agroalimentaria SL, en calidad de cooperadoras necesarias.

Ante la dificultad para constatar los datos y documentación relacionada con la permanencia en bodega de los vinos, el juez Calama

acuerda poner fin a la investigación penal, ya que no se puede "sostener una acusación seria en base a suposiciones, por muy firmes que estas sean", explica el auto, que recoge esta conclusión, expuesta por el fiscal en su último informe en el que pidió archivar el caso. Asimismo, remite los hechos a la Consejería de Agricultura, Ganadería y Desarrollo Rural de Castilla-La Mancha para que tengan conocimiento de ellos "a los efectos administrativos oportunos".



Entorno

Las empresas y la salud del planeta

Suplemento especializado en energía sostenible y medio ambiente, con especial atención en las renovables, sector en alza en este proceso de descarbonización de la economía.

Encuentra toda la información acerca de la problemática del cambio climático y sus efectos en la economía y la sociedad.



Jueves, 16 de enero de 2025

CincoDías

Solar y eólica, las que más crecen → / El retraso en fiscalidad verde →

Extra energía

Entorno

Sintéticos vs. eléctricos

Los combustibles producidos con hidrógeno renovable y CO₂, pendientes del visto bueno de Bruselas, pelean por hacerse un hueco a partir de 2035, cuando se vetará la venta de coches nuevos de combustión ▶ La industria prevé que estén en el mercado en 10 años ▶ Su uso, en pleno debate

100% 100%

Transportes da margen a Renfe para negociar la sanción por los trenes Avril

Puente reitera la prioridad de mantener la españolidad de Talgo

La operadora exige 116 millones por el retraso en la entrega

JAVIER F. MAGARIÑO
MADRID

El nuevo presidente de Renfe, Álvaro Fernández Heredia, va a tener margen de maniobra para aliviar la carga que se cierne sobre Talgo, por el retraso en la entrega de los trenes de alta velo-

cidad Avril, cuando se produzca la esperada entrada de un accionista de perfil industrial en el capital del fabricante. La apuesta del Gobierno para tomar las riendas de Talgo es de sobra conocida, la siderúrgica vasca Sidenor, y el ministro de Transportes, Óscar Puente, declaró ayer en Londres que existe "todo el margen que se quiera", recogió Efe, para que el próximo accionista de referencia de Talgo negocie con Fernández Heredia.

La operadora ferroviaria pública reclama 116 millones de euros por los casi dos años de demora en la entrada en su flota de los 30

Avril encargados entre 2016 y 2017. Se trata de una sanción que viene avalada por el contrato y a la que Renfe planea añadir otros 50 millones por el lucro cesante que resulta de no haber contado antes con ese material rodante. El ministro Puente sí dejó claro en su intervención ante los medios que "los contratos hay que cumplirlos".

La millonaria penalización de Renfe sobre Talgo por el contrato de los Avril es una losa para que José Antonio Jainaga, presidente de Sidenor, suba el precio de compra. La posibilidad de negociar, abierta por Puente, ya sea sobre cantidades

o plazos, podría servir de aliciente para que la compradora pueda aproximarse a las pretensiones del hoy primer accionista, Trilantic.

Transportes lleva un año controlando el destino del 29% del capital de Talgo puesto en venta por el fondo británico. El pasado agosto, el Ejecutivo vetó una oferta pública de adquisición lanzada por el consorcio húngaro Ganz-Mavag y ahora, junto al Gobierno vasco, interviene en las conversaciones entre Trilantic y la citada Sidenor. De hecho, ambas Administraciones han manifestado su disposición a acompañar a la vasca con fondos públicos en la com-

El ministro deja claro que "los contratos hay que cumplirlos"

pra de una participación de referencia de Talgo. El plan de Transportes pasaba por que Sidenor pudiera cerrar un acuerdo de adquisición en de noviembre, pero las diferencias sobre el precio han dilatado un pacto que Puente quiere ver resuelto a lo largo de este mes.

El ministro, de visita en Reino Unido para ofrecer la colaboración del sector ferroviario español para el desarrollo del ferrocarril en ese país, reconoció que hay muchas opciones, pero que la prioridad del Gobierno es que se llegue a una resolución que mantenga la españolidad de la empresa y de sus decisiones industriales.

Volkswagen redujo sus ventas mundiales un 2,3% en 2024

El consorcio alemán perdió en China 308.000 matriculaciones respecto al año precedente ▶ Seat, Cupra y Skoda lograron crecer en un contexto adverso

MANU GRANDA
MADRID

El grupo Volkswagen salvó los muebles con las cifras de ventas de cierre de 2024. El consorcio alemán, dueño de un crisol de marcas como Seat, Cupra, Skoda, Audi, Bentley, Porsche o MAN, logró terminar el ejercicio apenas por encima de los 9 millones de matriculaciones (9.027.400, para ser exactos), aunque se dejó un 2,3% de sus entregas debido a su fuerte caída en el mercado chino. Allí, la compañía dirigida por Oliver Blume vendió 2,92 millones de vehículos, un 9,5% menos que en el ejercicio precedente, lo que supone unas 308.000 unidades menos, informó Volkswagen en un comunicado.

En la región Asia-Pacífico, excluyendo China, la caída fue mayor (un 17,6%), pero su volumen de ventas fue muy inferior, con 295.200 unidades. En su principal mercado, Europa Occidental, el consorcio alemán tuvo un comportamiento casi plano, con una bajada del 0,4%, hasta los 3,25 millones de ventas; en Norteamérica creció un 6,4% y superó así el millón de matriculaciones.



Un Volkswagen ID. Buzz expuesto en el Salón del Automóvil de Detroit 2025. REUTERS

Por marcas, el dúo de Seat y Cupra es el que más creció, con un avance del 7,5%, hasta las 558.200 unidades, en un año marcado por varios lanzamientos (Terra-mar y Tavascán) y rediseños

Por marcas, el dúo Seat y Cupra es el que más subió en el ejercicio

de modelos Cupra como el León y el Formentor. La checa Skoda, por su parte, subió un notable 6,9% en el año, hasta las 926.600 unidades; la marca que da nombre al grupo y que supone más de la mitad de todas sus ventas (4,79 millones de entregas) cayó un 1,4%.

A pesar de la leve bajada de las ventas del grupo, Blume destacó ayer que el grupo fuese capaz de superar los nueve millones de unidades vendidas en un entorno "complejo". "En nuestro ca-

mino para convertirnos en el líder tecnológico de la automoción, hemos introducido más de 30 nuevos modelos con numerosas innovaciones, incluidos muchos vehículos totalmente eléctricos. En este segmento, Volkswagen es, con diferencia, líder del mercado europeo. Esto nos enorgullece y, al mismo tiempo, nos anima. Este año seguiremos renovando constantemente nuestras carteras y pondremos en la carretera otros 30 nuevos modelos", señaló Blume.

IAG recompra 576 millones en bonos que vencen en 2027 y 2029

Las dos remesas de deuda que serán recortadas suman 1.200 millones

J. F. M.
MADRID

El grupo de aerolíneas IAG va a ejecutar la recompra de 576,4 millones de euros en bonos, con vencimientos en 2027 y 2029, a través de la oferta pública de adquisición anunciada el día 7. La operación, para la que ha elevado el límite desde los 400 millones anunciados inicialmente, persigue una nueva rebaja del endeudamiento tras la amortización de varios créditos firmados en España y en Reino Unido durante la pandemia (con aval del ICO y con el UKEF británico).

"El objetivo de las ofertas es reducir el apalancamiento y la deuda bruta del balance de la sociedad de forma eficiente. Además, las ofertas proporcionarán liquidez a los bonistas cuyos bonos sean aceptados", explicó la compañía en el momento en que hizo público este movimiento. Y añadió que los bonos adquiridos serán cancelados: "Dichos bonos no se volverán a emitir ni a vender", argumentó ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Los títulos que no se ofrecen y aceptan para su compra

"permanecerán en vigor de acuerdo con sus términos", completó IAG en el anuncio del día 7.

La firma que dirige Luis Gallego va a adquirir bonos que vencen en 2027 por 276,9 millones. Esa emisión tiene un saldo de 500 millones y soporta un cupón del 1,5%. El tipo de referencia o *benchmark rate* correspondiente en la fijación de precios ha sido del 2,426%, con un diferencial de compra de 35 puntos básicos y un rendimiento de la operación del 2,776%. De esta emisión, de la que se recompra una parte con un precio del 97%, quedará un saldo vivo de 223,1 millones.

En cuanto los bonos con fecha de expiración en 2029, IAG se hace con 299,5 millones de una deuda que alcanza los 700 millones y por la que paga un 3,75%. Su tipo de referencia ha sido del 2,459%; el diferencial de compra asciende a 75 puntos básicos, y el rendimiento llega, por tanto, al 3,209%.

El precio fijado ha sido del 101,972% y quedarán en circulación bonos por 400,5 millones. La oferta a los bonistas expiró ayer a las 17.00 horas.

Los beneficios de la gran banca de EE UU se disparan

JP Morgan logra en 2024 una ganancia récord, un 18% más que en 2023

M. JIMÉNEZ
WASHINGTON

Los grandes bancos de Estados Unidos cerraron 2024 con un fuerte tirón de los beneficios, influidos en parte por factores extraordinarios. El año anterior tuvieron que contribuir al rescate y saneamiento de varias entidades medianas con aportaciones al FDIC, la entidad que gestiona el fondo de garantía de depósitos. Aunque la rebaja de tipos penaliza la evolución de su margen de intereses, la buena situación económica, la bonanza de los mercados y la recuperación de las comisiones por banca de inversión impulsaron los ingresos y los beneficios de los grandes de Wall Street.

Los resultados de JP Morgan, Citi, Goldman Sachs y Wells Fargo se dispararon en el cuarto trimestre. Las entidades viven un momento dulce en Bolsa. La economía va bien, la presión regulatoria baja con los republicanos en el poder, las rebajas de impuestos impulsan sus beneficios y el menor escrutinio de competencia puede animar el negocio de fusiones y adquisiciones.

Los beneficios de JP Morgan se incrementaron un 50% en el cuarto trimestre del año, hasta los 14.005 millones de dólares. El aumento se debe, en parte, a que el resultado del mismo periodo del año pasado estuvo penalizado por un cargo extraordinario para financiar el fondo de garantía de depósitos. Con ese aumento del último trimestre, JP Morgan cerró el año con una ganancia récord de 58.471 millones, un 18% más que el ejercicio anterior.

Citi fue la entidad que sufrió más el golpe de los resultados extraordinarios en el cuarto trimestre, por diversas razones, incluida la devaluación y la crisis argentina, que llevaron al banco a pérdidas de 1.839 millones. Un año después, la entidad se había apuntado un beneficio de 2.856 millones. Eso lleva a que el banco que dirige Jane Fraser ganara en el conjunto del año 12.682 millones, un 37% más que el ejercicio anterior.

El beneficio de Goldman Sachs se duplicó con creces en el cuarto trimestre. El resultado atribuible fue de 3.923 millones, un 110% más que en el mismo periodo del año pasado y por encima de las expectativas. Con ese incremento, en el conjunto del año la entidad mejoró su resultado un 71%, hasta los 13.525 millones de resultado neto atribuible. Las comisiones de banca de inversión y la actividad de negociación en los mercados fueron los motores de la mejora del resultado, junto con los extraordinarios. En el conjunto del año, las comisiones de banca de inversión crecieron un 24%, hasta los 7.730 millones.

Las ganancias de Wells Fargo también se dispararon en el cuarto trimestre, un 47%, hasta los 5.079 millones, una evolución marcada también por los extraordinarios. En el cuarto trimestre de 2023, la entidad tuvo que contribuir al rescate bancario de varias entidades medianas con unos 1.900 millones de dólares. En 2024, tuvo unos extraordinarios fiscales de 863 millones de dólares.

La SEC demanda a Elon Musk por saltarse la ley en la compra de Twitter

El supervisor le acusa de no informar en plazo de la adquisición

El magnate cruzó el umbral del 5% de participación en marzo de 2022

MIGUEL JIMÉNEZ
WASHINGTON

La Comisión del Mercado de Valores (la SEC, por sus siglas en inglés) ha presentado una demanda contra Elon Musk por vulnerar la legislación del mercado de valores en la compra de Twitter en 2022. Según el supervisor, Musk no comunicó dentro del plazo requerido que había tomado una participación significativa en el capital de la compañía, sobre la cual luego lanzó una oferta de compra de 44.000 millones de dólares. La sanción prevista para esa actuación consistiría en una multa más la restitución de las ganancias ilegalmente obtenidas, que la SEC cifra en más de 150 millones de dólares.

La SEC abrió la investigación en 2022, pero la demanda llega cuando falta menos de una semana para que su actual presidente, Gary Gensler, deje de ser su presidente y le sustituya Paul Atkins, elegido por Donald Trump para el puesto. Musk es en la actualidad uno de los aliados más cercanos al presidente electo y fue el principal donante de su campaña electoral. Habrá que ver si el nuevo presidente del organismo supervisor mantiene la demanda o la retira.

Ocultar que había tomado ya una participación significativa le permitió seguir comprando acciones a "precios artificialmente bajos", sostiene la demanda. Eso le permitió "pagar de menos al menos 150 millones de dólares por acciones que compró después de que venciera el plazo" para comunicar su participación.

Musk cruzó el umbral del 5% de participación el 14 de marzo de 2022 y habría tenido que comunicarlo en un plazo de 10 días naturales, antes del 24 de marzo. "El 4 de abril de 2022, 11 días después del vencimiento



Elon Musk, en el Capitolio, el pasado 5 de diciembre. REUTERS

del plazo para informar, Musk reveló públicamente su participación en una comunicación a la SEC, desvelando que había adquirido más del 9% de las acciones en circulación de Twitter", dice la demanda. "Ese día, el precio de las acciones de Twitter subió más de un 27% respecto al precio de cierre del día anterior", añade. El supervisor envió ya entonces un requerimiento al magnate pidiendo explicaciones.

Actuación deliberada

La SEC sostiene que durante el periodo en el que Musk ocultó ilegalmente su participación, invirtió más de 500 millones en la compra de acciones adicionales de Twitter. "Debido a que Musk no divulgó oportunamente su propiedad efectiva, pudo hacer estas compras al público desprevenido a precios artificialmente bajos, que aún no reflejaban la información relevante no divulgada de la participación significativa de Musk de más del 5%

El organismo pide que se le condene a restituir su enriquecimiento injusto y que se le multe

de las acciones de Twitter y el propósito de la inversión", dice el escrito. El supervisor sostiene que se trató de una actuación deliberada. Asegura que Musk y su gestor de patrimonio eran conscientes de que una vez que se hiciera pública su participación, el precio de las acciones de Twitter podría subir sustancialmente, como ocurrió.

Según la demanda, las compras de Musk empezaron el 31 de enero de 2022, en sigilo y a través de un intermediario bursátil. Hacia finales de febrero, este intermediario sugirió en repetidas ocasiones al gestor patrimonial de Musk que este obtuviera asesoramiento legal en cuanto a sus obligaciones de revelar públicamente sus participaciones si superaba el 5% del capital.

El 28 de febrero, el corredor bursátil preguntó al gestor si Musk quería seguir comprando acciones hasta superar el 5%. El gestor no respondió hasta el 8 de marzo, cuando dio instrucciones al bróker para que siguiera comprando más allá de ese umbral. El 14 de marzo, este compró unos 2,8 millones de acciones en nombre de Musk, superando el 5%. El intermediario comunicó al gestor que había pasado el listón el 14 de marzo y el gestor informó al magnate.

Musk habló con miembros del consejo de Twitter

y siguió comprando acciones sin haber comunicado al mercado esa participación. Twitter le ofreció entrar en el consejo y aceptó inicialmente para luego retractarse. El 4 de abril comunicó que ya tenía el 9,2% y el 13 anunció una oferta para comprar la compañía; el 25 de abril firmó un acuerdo para hacerse con el 100% por unos 44.000 millones. La SEC concluye que los accionistas que vendieron sus títulos en el plazo en que el Musk incumplió su obligación de declarar sus acciones salieron perjudicados.

Juicio con jurado

El supervisor pide que se celebre un juicio con jurado y que se condene a Musk a una restitución de su enriquecimiento injusto como consecuencia de su infracción, junto con los intereses de demora correspondientes y que se le imponga además una multa. El magnate acusó recientemente al organismo de perseguirle por razones políticas y difundió una carta de su abogado, Alex Spiro, en la que, además de desvelar la apertura de una investigación sobre su empresa de implantes cerebrales Neuralink, arremetía contra la SEC.

Tras presentarse la demanda, Spiro aseguró en un comunicado citado por Bloomberg que la acción contra su defendido es "una admisión" de que el supervisor no puede presentar un "caso real", porque Musk "no ha hecho nada malo y todo el mundo ve esta farsa como lo que es". "A medida que la SEC se retira y abandona el cargo, la campaña de acoso de varios años de la SEC contra el Sr. Musk culminó con la presentación de una denuncia de un solo cargo contra el Sr. Musk bajo la Sección 13(d) por un supuesto incumplimiento administrativo de presentar un solo formulario, un delito que, incluso si se prueba, conlleva una pena nominal", señala.

El multimillonario aceptó hace unos años una multa de la SEC, que le había acusado de fraude con valores, y someter a supervisión legal sus tuits sobre Tesla tras afirmar que tenía financiación asegurada para lanzar una opa de exclusión sobre la compañía, cosa que nunca hizo.

HELLO INSURANCE GROUP, Compañía de Seguros, S.A.

Por acuerdo del Consejo de Administración, de fecha 9 de enero de 2025, se convoca **Junta General Extraordinaria de Accionistas** de la Sociedad HELLO INSURANCE GROUP, Compañía de seguros, S.A., a celebrar el día 20 de febrero de 2025, en el domicilio social de la Compañía, sito en Sevilla, Calle Astronomía S/N Torre 2, Pta 4, módulos 1-4, a las once horas, en primera convocatoria; y en segunda, en su caso, para el mismo día, una hora más tarde en el mismo lugar.

La reunión se celebrará con arreglo al siguiente

Orden del Día

1. Debate y, en su caso, aprobación por la Junta General de Accionistas del Acuerdo alcanzado con la Compañía Tuio.
2. Análisis del impacto de dicho Acuerdo, caso de aprobarse por la Junta General, en el Plan Estratégico de la Compañía.
3. Autorización al Consejo de Administración para la interpretación, subsanación, rectificación, aclaración, complemento, ejecución y desarrollo de los acuerdos que se adopten por esta Junta; así como la concesión de las facultades necesarias para elevar a público los acuerdos adoptados.
4. Ruegos y preguntas.
5. Lectura y aprobación, en su caso, del acta de la reunión.

Al margen de la información general y aclaraciones que puedan solicitar antes de la celebración de la Junta, los señores accionistas podrán examinar en el domicilio social (Calle Astronomía S/N Torre 2, Pta 4, módulos 1-4, de Sevilla), u obtener de forma inmediata y gratuita, los documentos que han de ser sometidos a la aprobación de la Junta General, todo ello de conformidad con lo dispuesto en el artículo 197 de la Ley de Sociedades de Capital.

Sevilla, 9 de enero de 2025. El Presidente del Consejo de Administración
Manuel Santiago Bermúdez

Mercados / Inversión

La inflación de EE UU reaviva el debate sobre los tipos y el Ibex roza los 11.900

La moderación de los precios sin la energía provoca subidas de calado en el S&P 500, animado también por la banca ► Cellnex, las socimis y las renovables destacan en la Bolsa

N. RODRIGO
MADRID

Si la semana pasada el dato de empleo de Estados Unidos asustó a los inversores, que temieron por las bajadas de tipos, ayer los mercados recibieron bien la cifra de inflación. El dato de precios ha estado en línea con lo esperado, con un avance mensual del 0,4% (2,9% interanual), pero la inflación subyacente ha marcado la primera moderación en seis meses, al avanzar un 0,2% en términos mensuales. El dato, más seguido por los economistas que la inflación general, alivia la presión del mercado, que temía que la persistencia de la inflación complicara nuevas bajadas de tipos de interés de la Fed. Wall Street abrió con fuertes subidas que se mantuvieron a lo largo de la sesión. A media hora de su cierre, el S&P 500 subía un 2%.

El mercado estadounidense también repuntó de la mano de la banca, pues ayer presentaron resultados Goldman Sachs, JP Morgan y Citi, todos con cifras mejores de lo previsto y fuertes subidas en Bolsa. Paradójicamente, ha sido el excelente comportamiento de los mercados en el último trimestre de 2024 el motivo principal de los buenos resultados de las entidades financieras. Goldman y Citi avanzaron más del 6%.

Con todo, el nudo del mercado está en las perspectivas de la Fed, y de hecho la de Wall Street fue, en el arranque de la jornada, la mejor reacción a un dato de inflación desde octubre de 2023. La evolución de la inflación (y en particular de la subyacente) es una guía sobre la medida en que la inflación está enquistada o no en la economía estadounidense y, por tanto, permitirá a la Fed bajar tipos.

Aunque el mercado no espera movimientos en la reunión de finales de enero, ahora da más probabilidades a un recorte del tipo

de interés en mayo (un 37%, frente a un 32% ayer) o junio (66%, frente al 58% antes de conocerse el dato). Precisamente han sido las expectativas de que la Fed no bajará apenas los tipos en 2025 las que han pinchado la Bolsa en las últimas semanas, después del último recorte de tipos del 18 de diciembre.

Pero las dudas están más que abiertas. Los analistas de Berenberg son escépticos: "Esperamos que la Fed no aplique recortes en 2025, ya que la inflación se mantendrá por encima del objetivo del 2% durante el resto del año". Mientras, ING asegura que "hemos pronosticado tres recortes de tipos de 25 puntos básicos para el año y mantenemos esta opinión por ahora", aunque el primer recorte, dicen, podría esperar hasta junio.

El miembro del Comité de Mercado Abierto de la Fed Tom Barkin, no obstante, apuntó tras los datos: "Sigo pensando que tenemos que ser restrictivos para sellar la última milla de vuelta al 2%".

Alzas en el Ibex

Las subidas se contagiaron, como cabía esperar, al Ibex 35, que registró una ganancia del 1,25%. El alza le permitió cotizar por encima de los 11.900, pero por poco más de un punto no pudo mantener al cierre la cota, que se le resiste desde principios del mes de diciembre. Cellnex marca la mayor subida en dos años, un 7,4%, tras anunciar en la sesión del martes un programa de recompras de acciones valorado en 800 millones. Los analistas, y los inversores, valoran positivamente una operación más abultada de lo esperado y que refuerza las pautas de retribución al accionista marcadas por la empresa en marzo del año pasado.

También suben las dos grandes socimis cotizadas, Inmobiliaria Colonial y Merlin, en pleno debate sobre



Paneles informativos en la Bolsa de Madrid, durante la sesión de ayer. EFE

sesión de ayer. EFE

la vivienda y de la mano de las recomendaciones positivas. Las ganancias, en todo caso, fueron de menor calado que las del martes, cuando subieron al calor de una propuesta del Gobierno sobre vivienda, puesto que esta línea de negocio es secundaria dentro del mix de actividades de estas dos socimis. De este modo, Merlin se dispara otro 5% y Colonial, el 2,85%. Las perspectivas más amables sobre los tipos de interés, asimismo, benefician al sector de renovables, muy intensivo en capital. Acciona, Solaria y Acciona Energía avanzaron entre el 4% y el 6%. En el lado negativo del Ibex, CaixaBank se dejó el 1,77%, y apenas media docena de valores más retrocedieron, todos por debajo del 1%.

Aunque el dato de inflación se circunscribe a Estados Unidos, la bajada de las rentabilidades fue general. El bono español a 10 años bajó al 3,188%, un descenso de 14 puntos básicos. Una caída inferior, en todo caso, a los 19 puntos

que descendió el bono a 10 años estadounidense. Esta referencia se aleja del 5% (está en el 4,65%) a su nivel más bajo desde el 9 de enero y alivia así un componente clave de la presión del mercado en las últimas jornadas. El bono a 10 años refleja la ansiedad del mercado, a unos días de la investidura de Donald Trump, tanto por la inflación como por el desequilibrio de las cuentas públicas, dos elementos que pueden verse agudizados por la política económica del magnate.

El recorte de los tipos a largo plazo en Europa obedece, por el contrario, a un mal dato, como la contracción de la economía alemana en 2024 (0,2%). La contención de los precios en EE UU también ha moderado las expectativas sobre las divisas, aunque el euro sigue por debajo de los 1,03 dólares. El desequilibrio en los tipos de interés, toda vez que Europa parece abocada a varios recortes este año, ha acercado a la divisa a la paridad.

También el buen dato de inflación en el Reino Unido aplacó la presión sobre la deuda británica. Los precios subieron un 2,5% interanual, menos de lo previsto, y los bonos a todos los plazos respiran tras jornadas de mucha tensión. De hecho, la deuda a 10 años recortó su rendimiento en 16 puntos básicos en la mejor sesión desde 2023, dejando el tipo de interés en el 4,74%. "Tras un difícil inicio de año, este dato dará algo de respiro a Rachel Reeves [responsable de Finanzas en el Gobierno de Keir Starmer]"

Los bonos a 10 años han escalado 50 puntos básicos desde principios de diciembre ante el riesgo de inflación sumado a la previsión de déficit público, marcando el nivel más alto desde 2008. Además, la moderación de los precios ha provocado que se aceleren las previsiones sobre bajadas de tipos, de modo que ahora el mercado anticipa dos recortes este año del Banco de Inglaterra.

El dato de precios ocasionó una notable bajada de las rentabilidades de la deuda a largo

ocasionó una

notable bajada de

Notable bajada de las rentabilidades

las rentabilidades de la deuda a largo

Morgan Stanley incluye a Iberdrola e Inditex entre las empresas con mejor modelo de negocio

En el ranking hay 31 compañías, entre las que están Apple, Microsoft o Coca-Cola

El peso de las firmas de EE UU es elevado, 12 frente a 7 europeas

**LAURA SALCES
MADRID**

El banco de inversión Morgan Stanley ha situado a dos empresas españolas entre aquellas que, en su opinión, cuentan con un mejor modelo de negocio en el mundo gracias a su rentabilidad, solidez de su balance, la comparación con sus homólogos sectoriales y las recomendaciones de los analistas. En un listado integrado por gigantes como Apple, Microsoft, ExxonMobil, JP Morgan o Coca-Cola, la entidad ha incluido a Inditex e Iberdrola, si bien la empresa textil ya formaba parte de la anterior edición del estudio.

Este club de empresas mundiales, creado por Morgan Stanley en 2016, aspira a identificar empresas que cuenten con ventajas competitivas sostenibles y que permita comprar y mantener

en cartera durante dos años a las cotizadas seleccionadas. Esta edición está integrado por 31 cotizadas que cuentan con una rentabilidad media sobre fondos propios del 21%, frente al 15% del índice de referencia, el MSCI All Country World, y cuya capitalización mediana es de 139.000 millones de dólares. De todas ellas, 25 se mantienen respecto a la anterior edición.

Al igual que sucede en el MSCI, el peso de las compañías estadounidenses es elevado, aunque no tanto como en el índice. Hay 12 empresas de EE UU —Apple, Boston Scientific, Cola-Cola, Costco, Cummins, Eli Lilly, ExxonMobil, JP Morgan, Microsoft, MSCI, Stryker y Visa—, frente a las 7 europeas: Inditex, Iberdrola, Deutsche Telekom, Ferrari, Hermès, Technip Energies y Wolters Kluwer.

Los analistas de Morgan Stanley se muestran muy optimistas con estas compañías y sobre 27 de ellas tienen un consejo de sobrepoderar, mientras que el resto mantiene una recomendación de igual que el mercado. Y comentan que desde 2018 estas empresas —a excepción de la francesa Technip Energies que debutó en Bolsa en 2021—

han logrado un rendimiento, incluido dividendos, del 248%, frente al 90% que ha amasado el MSCI ACWI.

Bancos y servicios financieros son los sectores más representados en el ranking, con tres empresas cada uno, seguidos por energéticas, salud, medios de comunicación y ocio, farmacéuticas y biotecnológicas, software y utilities. En el caso de las empresas ligadas al consumo discrecional y retail, Inditex es el único representante, mientras que entre las utilities, Iberdrola y la eléctrica de Malasia Tenaga Nasional han sustituido a Orsted en esta edición del estudio.

Sobre Iberdrola, los analistas de Morgan Stanley inciden en su papel en la transición hacia las energías renovables y redes y en sus inversiones en electrificación. “Consideramos a Iberdrola como una empresa de calidad con bajo riesgo. La acción mantiene un crecimiento del beneficio por acción superior al 5% hasta 2030, que junto con un rendimiento de dividendos de aproximadamente el 5% proporciona un rendimiento total para el accionista de alrededor del 10%”, apunta el informe.

El banco de inversión destaca entre las ventajas



Tienda de Zara en Palma. GETTY IMAGES

competitivas de la compañía su enfoque en mercados desarrollados como Reino Unido y EE UU; así como la capacidad de su equipo de crear valor a través de proyectos rentables. Además, apunta que la aceleración del desarrollo de redes y la mayor demanda de electricidad ejercerán de impulsores a largo plazo para la compañía. En contra, los analistas de la entidad sitúan el coste de la deuda a largo plazo y la evolución del precio de la energía, que podría lastrar al valor por su exposición a las energías renovables. Con todo ello, le otorga un precio objetivo de 15 euros por acción, lo que implica una prima del 13,8% respecto a los precios actuales.

En el caso de Inditex, los expertos de Morgan Stanley, que mantienen una recomendación de igual que mercado con un precio objetivo de 52 euros por acción, destacan que

Tienda de Zara en Palma. GETTY IMAGES

Sobre la eléctrica española, los analistas inciden en su papel en la transición energética

De la textil, los expertos destacan su flexibilidad operativa

sus principales ventajas competitivas frente a sus competidores radican en su flexibilidad operativa y su modelo de abastecimiento de proximidad que le permite producir el 60% de sus colecciones en España, Portugal, Marruecos y Turquía a diferencia de sus competidores que fabrican principalmente en Asia. El informe incide en que la compañía fundada por Amancio Ortega cuenta con un “activo de marca poco común en Zara”, al tratarse de “una de las pocas marcas de consumo que es capaz de atraer con éxito a un amplio grupo demográfico sin diluir el valor de la marca”.

Consideran que el crecimiento de la empresa los próximos años “debería verse respaldado por el enfoque omnicanal de Inditex, las continuas inversiones en tiendas y su plan de expansión logística que tendrá lugar en 2024 y 2025”.

BlackRock cierra 2024 con un récord de entrada neta de fondos

**CINCO DÍAS
MADRID**

La mayor gestora de fondos del planeta, BlackRock, logró finalizar el año pasado con unos activos bajo gestión de 11,6 billones de dólares, gracias a registrar unas entradas netas récord de 641.000 millones, de las que 281.000 millones se registraron en el cuarto trimestre. Unas entradas netas de flujos de las que 385.000 millones de dólares fueron a parar a renta variable estadounidense, mientras que los fondos co-

tizados (ETF) captaron otros 390.000 millones.

BlackRock registró un beneficio neto de 6.369 millones de dólares (6.183 millones de euros al cambio) en 2024, un 15,76% más que el año anterior, gracias a que los ingresos en el conjunto del año ascendieron a 20.410 millones de dólares, un 14% más, impulsado por el impacto positivo de los mercados, el crecimiento de las comisiones, los ingresos generados por la compra de GIP, así como por las mayo-

res comisiones de éxito y los ingresos por servicios tecnológicos. Solo en el cuarto trimestre, su beneficio neto creció un 21%, hasta los 1.670 millones, mientras que los ingresos avanzaron un 22,6% hasta 5.677 millones.

“Nuestro crecimiento orgánico récord y nuestros resultados financieros aún no reflejan la totalidad de la integración o las adquisiciones pendientes de los negocios de alto crecimiento de GIP, HPS y Prequin”, aseguró el presidente y consejero

delegado de BlackRock, Laurence D. Fink. De ahí que apuntara que la gestora entra en 2025 “con más crecimiento y potencial alcista que nunca”. “Esto es solo el comienzo”.

Alcanza los 11,6 billones de dólares bajo gestión y gana un 16% más en el año

De los activos netos captados por los ETF de BlackRock en 2024 a través de iShares, nombre comercial que usan para sus fondos cotizados indexados, 41.000 millones fueron a parar a fondos cotizados de activos digitales tras la aprobación de los ETF sobre bitcoin.

De cara a este año, Fink cree que será un ejercicio con un “entorno de inversión dinámico. A medida que se desarrollen las políticas y las cuestiones económicas, el factor más im-

portante será el contexto de crecimiento. Las megafuerzas como la inteligencia artificial, la evolución continua en la financiación de la deuda y la transición a una economía con bajas emisiones de carbono están transformando las economías con trayectorias de crecimiento a largo plazo”. Y añadió que “la relación entre acciones y bonos está bajo una presión cada vez mayor, lo que hace que la construcción de carteras resilientes sea más crítica que nunca”.

Las 'stablecoins' dominan las transacciones ilícitas en el mundo cripto

Estos activos supusieron un 63% del volumen de actividad fraudulenta

Los fondos robados suben un 21% a nivel interanual, a 2.200 millones

ELISA TASCA
MADRID

En los últimos tiempos más inversores particulares e institucionales han entrado en el mundo cripto. El repunte del precio de los activos digitales, especialmente del bitcoin, y el apoyo por parte de figuras públicas como Donald Trump lo ha convertido en un instrumento de inversión *mainstream*. No obstante, el ecosistema, en el que durante años se escuchaba sobre todo hablar de estafas, fraudes, hackeos o lavado de dinero, no está exento de riesgos y aún se considera opaco y complicado de entender. El informe *Crypto Crime Report 2025* de Chainalysis destaca que las actividades ilícitas en el sector se han diversificado y profesionalizado, "con una gama más amplia de organizaciones y redes de actores ilícitos que utilizan criptomonedas, así como una mayor complejidad en sus operaciones".

Algunas afectan directamente al inversor, como la sustracción de identidad a través del robo de claves privadas y de fondos, hackeos y estafas bien diseñadas que atraen a los usuarios para invertir en aparentes inversiones sólidas que se revelan inexistentes. Otras, en cambio, usan las criptomonedas para traficar droga, lavar dinero, comprar armas y documentos falsos.

El estudio pone cifras al fenómeno. En 2024, el valor total de las criptomonedas recibidas por direcciones ilícitas (billeteras digitales asociadas con actividades ilegales o no autorizadas y vinculadas a una gran variedad de delitos) alcanzó los 40.900 millones de dólares, frente a los 46.100 millones de 2023. No obstante, aclara que se trata de estimaciones conservadoras, basadas



Representación del bitcoin. REUTERS

solo en los flujos de entrada a las direcciones ilícitas que se han identificado hasta ahora. Observando las tendencias históricas, prevén que la cifra subirá hasta los 51.000 millones. "Desde 2020, nuestras estimaciones anuales de actividad ilícita han crecido en promedio un 25% entre los periodos de informe anual", señala el informe.

Diversificación

El estudio destaca algunas tendencias en el ámbito de la criptocriminalidad. Hasta 2021, bitcoin era la criptomoneda preferida entre los ciberdelincuentes por su liquidez. Pero desde entonces se ha asistido a una diversificación constante entre los activos utilizados, con los criminales virando especialmente hacia las *stablecoins*,

Los delincuentes las usan porque son transfronterizas, líquidas y mantienen su valor

El 43,8% de las criptomonedas robadas procedió de vulneraciones de claves privadas

que representan la mayoría del volumen de transacciones ilícitas (un 63%). El mayor uso de monedas estables en este tipo de actividades refleja la composición del mercado cripto, donde la capitalización de estos activos ya supera los 190.000 millones de dólares y donde su papel potencial como dinero digital se está haciendo evidente. Los delincuentes las usan por las mismas razones que los usuarios legítimos: son transfronterizas, líquidas y mantienen su valor. Un ejemplo es Tether, cuyo emisor en varias ocasiones ha bloqueado direcciones vinculadas a estafas, financiamiento del terrorismo y evasión de sanciones.

En cuanto al tipo de delitos, los fondos robados aumentaron un 21% a nivel interanual, hasta los 2.200 millones. La mayor proporción (43,8%) de las criptomonedas robadas en 2024 procedió de vulneraciones de claves privadas. En este sentido, desde Chainalysis detallan que los hackers norcoreanos sustrajeron más fondos de plataformas cripto que nunca antes: 1.340 millones de dólares, lo que equivale al 61% del total robado, en comparación con los 660,5 millones sustraídos en 20 incidentes en 2023.

Fraudes y estafas también fueron prolíficos en

2024, con las estafas de *pig butchering* entre las más exitosas. Su nombre alude a la práctica de engordar a un cerdo antes de sacrificarlo y es una metáfora del *modus operandi* de los ciberdelincuentes: en estos casos, atraen progresivamente a la víctima pidiendo contribuciones crecientes con criptos para una inversión que parece sólida. Pero siempre acaba de igual forma: con el estafador desapareciendo.

El *ransomware*, una técnica que impide a los usuarios acceder a su sistema o a sus archivos personales y exige el pago de un rescate para recuperar el acceso, ha continuado en 2024 generando ingresos en cientos de millones de dólares.

Las ventas en el mercado de la *darknet*, donde domina el bitcoin, también se mantuvieron estables, en unos 2.000 millones de dólares, frente a los 2.300 millones de 2023; en cambio, el volumen de actividad de tiendas online fraudulentas cayó a poco más de la mitad que 2023, hasta algo más de 220 millones de dólares, debido a una operación conjunta de EE UU y Países Bajos que desmanteló Universal Anonymous Payment System, un procesador de pagos con criptomonedas que facilitaba transacciones para cientos de estos negocios.

La AIE descarta problemas de suministro de crudo

La agencia sí rebaja el exceso de producción previsto para este año

N. S.
MADRID

El año ha comenzado con el precio del petróleo al alza, en niveles que no se veían desde hace cinco meses, con el barril de Brent sobre los 82 dólares. La decisión de Estados Unidos de elevar las sanciones sobre la industria petrolera rusa, en castigo por la invasión de Ucrania, y la posibilidad de que Donald Trump adopte una postura más dura sobre la exportación de crudo iraní han impulsado el precio al alza. Pero para la Agencia Internacional de la Energía (AIE) se trata de factores que no deberían poner en riesgo el suministro global de petróleo y destaca la capacidad de producción que tienen países ajenos a la OPEP y Rusia, con Estados Unidos al frente.

Según recoge el boletín de enero publicado ayer, la agencia adscrita a la OCDE reconoce que las últimas sanciones de la Administración Biden sobre Rusia entrañan el riesgo de ser una "disrupción significativa" para el suministro y las cadenas de distribución de petróleo. Pero la agencia mantiene sin cambios sus previsiones de suministro de petróleo por parte de Rusia e Irán, y defiende que el efecto al alza en el precio del crudo que causan temor por el suministro y un invierno frío puede ser compensado por una mayor oferta.

El análisis que hace la AIE del efecto de las sanciones a Rusia es mucho más comedido que el que realizó en marzo de 2022, al inicio de la guerra de Ucrania y tras las primeras sanciones. Entonces, calculó que unos 3 millones de barriles diarios de petróleo ruso dejarían de llegar al mercado, un suministro que nunca ha llegado a reducirse a ese nivel.

La AIE calcula que el consumo mundial de petróleo se elevará este año en 100.000 barriles de petróleo al día, en una ligera aceleración hasta los 1,05 millones de barriles diarios "ya que las perspectivas económicas mejoran ligeramente". Y añade que esa moderada expansión de la demanda se verá más que compensada por el incremento del suministro



Tanques para almacenar petróleo en La Rochelle (Francia). GETTY IMAGES

de crudo de los países que no pertenecen a la OPEP. Estima que este grupo de productores –liderado por Estados Unidos junto a Brasil, Canadá, Guyana y Argentina– aumentará su producción en 1,5 millones de barriles diarios este año, al mismo ritmo que en 2024.

Las previsiones de consumo de petróleo anunciadas ayer por la AIE para 2025 vuelven a ser inferiores a las publicadas también ayer por la OPEP, que prevé una demanda mundial de 1,45 millones de barriles diarios. El cártel de países productores mantiene así sin cambios el pronóstico de consumo mundial que lanzó hace un mes y que contempla un aumento del 1,4% este año y del 1,36% en 2026.

La AIE sí rebaja su previsión de exceso de producción. Si hace un mes estimaba un exceso de oferta de crudo de 950.000 barriles diarios en 2025, ahora lo sitúa por encima de los 700.000 barriles al día. La AIE añade que si la oferta de crudo se ve afectada por factores geopolíticos o por condiciones meteorológicas desfavorables, las reservas podrán usarse con rapidez para satisfacer las necesidades a corto plazo.

En esta línea, el ministro saudí de Energía, el príncipe Abdulaziz bin Salman, dijo ayer que el petróleo ya no supone un reto para la seguridad energética gracias al almacenamiento disponible, al desarrollo de infraestructuras y a la madurez de la cadena de suministro y a los niveles de producción.

Cellnex se dispara un 7,4%, su mayor alza en dos años, tras aprobar la recompra de acciones

Los analistas destacan que la operación, más ambiciosa de lo esperado, refuerza el compromiso con la retribución al accionista ► Su prioridad es mantener su calificación de grado de inversión

JUAN PABLO QUINTERO
MADRID

Cellnex endereza el andar bursátil en 2025. La empresa de telecomunicaciones, que en tres meses baja más del 15%, aprobó el martes un programa de recompra de acciones de hasta 800 millones de euros. La medida ha sido muy bien recibida por los inversores y su cotización se disparó ayer un 7,42% en Bolsa, recuperando los 30 euros. Así, minimiza la senda de números rojos con la mayor ganancia en dos años. La recompra de títulos representa un 4% de la capitalización de la compañía a precio de mercado y finalizará en diciembre de 2025.

La operación, que será gestionada por Citigroup y Goldman Sachs, confirma el giro estratégico anunciado por la empresa el pasado marzo, cuando explicó que combinaría la reducción de deuda con la retribución al accionista. La empresa, de hecho, anticipó objetivos de dividendo para 2026-2030 —cifrada en 500 millones de euros, con un potencial de crecimiento del 7,5% anual, según la compañía— combinados con operaciones de recompra de acciones. La recompra, así, refuerza los compromisos de la compañía, que ha reiterado que el mantenimiento de sus calificaciones crediticias de grado de inversión es una priori-

dad para la gestión, y que las eficiencias en los ahorros serán clave para los flujos de dividendos a largo plazo.

Y es que la robustez del plan ha sorprendido al mercado. Desde Citi destacan que "aunque el anuncio de una recompra era esperado, la magnitud es mucho mayor que la previsión inicial de 250 a 300 millones de euros, e incluso mayor que la del mercado, que descontaba un plan por 500 millones de euros".

Según Ottavio Adorisio, analista de Bernstein, "la recompra se espera que incremente un 3,5% el flujo de caja recurrente; y aunque la ratio de apalancamiento será mayor, seguirá estando dentro del umbral exigido por S&P para mantener su calificación crediticia".

A ojos de Bankinter, la operación anunciada esta semana es beneficiosa porque no compromete la capacidad financiera de la compañía. Para el banco con sede en Madrid, "el precio de mercado está muy por debajo de nuestra valoración de 44,6 euros por acción y de la del consenso de analistas (42,6 euros por acción), por lo que es probablemente el mejor activo para comprar ahora". En Renta 4 sugieren sobreponderar la compañía y le marcan un precio objetivo de 56,30 euros por título; hoy cada acción coti-

Evolución de Cellnex en Bolsa desde 2024

En euros por acción



El CEO de la compañía confirma que evalúan vender la filial en Suiza

za a 30,35 euros. Por su parte, James Ratzer, de New Street Research, comentó a Bloomberg que "aunque la dirección ha hablado sobre formas de acelerar la remuneración a los accionistas, el retorno es mayor de lo esperado".

El analista también indicó que "la recompra y venta de la unidad irlandesa dejarían la ratio de deuda neta sobre ebitda de Cellnex en aproximadamente 7,5 veces sobre una base después de arrendamientos para este año, que es un nivel aún apropiado para una calificación de grado de inversión dada

la larga duración y diversificación de los contratos de la empresa".

El programa de recompra de Cellnex comenzará el primer día hábil bursátil tras la publicación del cierre de la adquisición de Cellnex Ireland Limited y Cignal Infrastructure Limited por parte de Phoenix Towers International, prevista para el primer trimestre de 2025. La recompra finalizará cuando se haya adquirido el número máximo de acciones, se haya alcanzado el importe monetario máximo de 800 millones de euros, o si surge alguna otra circunstancia

que lo aconseje, y en cualquier caso, no más tarde del 31 de diciembre de 2025.

El programa se financiará con la venta de activos no estratégicos. El consejero delegado de Cellnex, Marco Patuano, señaló en un encuentro telefónico con medios económicos, entre ellos **CincoDías**, que están evaluando la venta de la filial en Suiza, y que si finalmente se materializa la operación, una parte de los fondos obtenidos en la misma se destinarían también a premiar al accionista.

Hasta ahora, Cellnex ha vendido participaciones minoritarias en sus operaciones en Suecia y Dinamarca, y está pendiente el desembolso por la venta de sus negocios en Irlanda. El negocio suizo de Cellnex, que incluye torres adquiridas de Sunrise y Salt, genera entre 145 a 150 millones de euros en ingresos anuales, con un ebitda de 90 millones de euros. La valoración del negocio suizo podría rondar los 1.500 millones de euros, basándose en múltiples históricos de operaciones, según cálculos de Citi. Estas desinversiones forman parte de la estrategia de Cellnex para desapalancarse y acelerar la rentabilidad de los accionistas a corto plazo, con un posible retorno a los accionistas en 2025 que oscilaría entre los 250 y 300 millones de euros.

Merlin avanza un 10,4% en dos jornadas en pleno debate sobre la vivienda

N. R.
MADRID

Las socimis cotizadas volvieron a destacar en la sesión de ayer, con ganancias del 5,2% para Merlin, que registró su mejor jornada desde diciembre de 2023, y del 2,9% para Colonial. Con ello revalidan el buen tono que registraron un día antes, cuando ya se colocaron entre las mejores del Ibex 35, toda vez que el mercado quitó hierro al efecto del plan de medidas del Gobierno en materia de vivienda. A pesar de que el

presidente Pedro Sánchez adelantó un cambio de régimen fiscal para las socimis, que gozan de un tipo bonificado del 0% en el impuesto de sociedades cuando alquilen viviendas, Merlin Properties se anotó un 4,94% e Inmobiliaria Colonial, un 1,68%. Desde que se conocieron los planes del Ejecutivo, Merlin avanza un 10,4% y Colonial, un 4,8%, favorecidas por el reducido impacto que calculan los analistas a estas medidas pues los alquileres residenciales son una parte

minoritaria del negocio. Y el mercado temía efectos de calado, sobre todo cuando el PSOE y Sumar pactaron terminar con el régimen general de tributación de las socimis.

A ello se sumaron las recomendaciones de los analistas. Bank of America emitió un informe muy positivo sobre Colonial y Merlin el martes, colocando a esta última entre sus valores favoritos en Europa. Ayer fue UBS quien se manifestó sobre la inmobiliaria, en este

El mercado quita hierro al efecto del cambio en la fiscalidad de las socimis

Los analistas calculan precios objetivos más elevados para Merlin y Colonial

caso por los planes para crear dos centros de datos en Extremadura que podrían multiplicar los proyectos en curso. El banco suizo señaló que la firma está cotizando con un descuento sobre el valor de sus activos tangibles del 28%. Aconseja comprar con un precio objetivo de 12,5 euros. Es el mismo nivel al que apuntaba BofA en su informe del martes.

Según Bloomberg, el precio objetivo medio que calculan los analistas para Merlin es aún más elevado, de 13,27

euros, un 25% por encima del mercado. Además de Bank of America, Jefferies y Kempen han subido recomendación en el último mes, y Goldman Sachs disparó el precio objetivo hasta 15,2 euros (desde 13,8) a mediados de diciembre. Acumula 20 recomendaciones de compra y solo una de venta. Para Colonial, el mercado calcula un precio objetivo medio de 6,96 euros, un 12% por encima de la cotización, y también acumula consejos positivos: 13 de compra y 3 de venta.

Ibex 35

	Cierre euros	Variación euros	Variación %	Máximo intradía	Mínimo intradía	Volumen (títulos)	Efectivo negociado	Capitalización millones de euros	Último dividendo anunciado		% Rentab. por dividendo	Máximo 52 semanas	Mínimo 52 semanas	Variación % en el año	Código
Acciona	112,2	5,2	4,86	112,9	108	109.878	12.172.912,90	6.154,92	4,89	02/07/2024	4,36	132,3	99,86	3,22	ANA
Acciona Energía	18,73	0,73	4,06	18,96	18,1	452.786	8.441.556,08	6.082,79	0,49	18/06/2024	2,60	24,74	17,63	5,22	ANE
Acerinox	9,775	0,185	1,93	9,775	9,565	634.539	6.151.235,18	2.437,25	0,31	22/01/2025	3,17	10,71	8,37	3,44	ACX
ACS	47,64	0,42	0,89	47,66	46,94	308.965	14.674.317,54	12.942,10	0,46	02/07/2024	7,33	49	35,3	-1,65	ACS
Aena	195,8	-0,2	-0,10	197,4	193,9	148.827	29.123.706,10	29.370,00	7,66	03/05/2024	3,91	212,4	160,25	-0,81	AENA
Amadeus	66,96	-0,26	-0,39	67,18	66,36	454.541	30.420.826,38	30.165,43	0,80	15/01/2025	1,94	70,38	53,92	-1,82	AMS
ArcelorMittal	22,38	0,61	2,80	22,43	21,8	249.434	5.544.752,47	19.085,88	0,23	11/11/2024	1,82	26,94	18,45	0,04	MTS
Banco Sabadell	2,101	0,012	0,57	2,111	2,068	9.221.142	19.322.212,60	11.429,91	0,08	27/09/2024	3,81	2,12	1,1	11,93	SAB
Banco Santander	4,766	0,08	1,70	4,796	4,674	31.930.482	151.663.545,10	72.209,20	0,10	30/10/2024	1,99	4,93	3,56	6,74	SAN
Bankinter	8,316	-0,058	-0,69	8,374	8,154	2.191.847	18.178.824,69	7.474,97	0,30	28/11/2024	8,71	8,37	5,49	8,85	BKT
BBVA	10,41	0,065	0,63	10,49	10,265	9.021.986	93.835.829,38	59.995,80	0,29	08/10/2024	6,53	11,28	7,97	10,14	BBVA
CaixaBank	5,668	-0,102	-1,77	5,784	5,654	9.544.421	54.335.165,59	40.667,55	0,15	05/11/2024	6,91	5,91	3,78	8,25	CABK
Cellnex Telecom	30,98	2,14	7,42	31,01	29,85	2.625.820	80.522.061,44	21.886,61	0,05	19/11/2024	0,05	37,31	28,39	1,54	CLNX
Colonial	5,235	0,145	2,85	5,29	5,12	1.355.173	7.061.653,36	3.284,15	0,27	19/06/2024	4,78	6,54	4,81	1,16	COL
Enagás	11,77	0,03	0,26	11,83	11,69	874.293	10.284.828,91	3.083,62	0,40	10/12/2024	12,27	15,94	11,58	-0,08	ENG
Endesa	20,8	0,18	0,87	20,8	20,41	983.143	20.345.999,50	22.022,04	0,50	06/01/2025	2,40	21,56	15,85	0,14	ELE
Ferrovial	39,3	0,24	0,61	39,38	39,02	559.031	21.939.737,82	28.671,71	0,03	13/12/2024	2,03	41,46	32,94	-3,20	FER
Fluidra	23,98	0,62	2,65	24,02	23,24	141.602	3.366.431,36	4.607,26	0,25	29/11/2024	2,29	26,38	18,44	1,96	FDR
Grifols	8,988	-0,024	-0,27	9,106	8,86	1.897.596	17.013.274,22	5.677,02	0,36	03/06/2021	-	12,04	6,36	-1,75	GRF
IAG	3,77	0,111	3,03	3,778	3,648	9.846.823	36.779.250,01	18.230,91	0,03	05/09/2024	0,80	3,78	1,65	3,89	IAG
Iberdrola	13,265	0,14	1,07	13,28	13,08	7.728.853	102.281.627,40	84.421,79	0,23	10/01/2025	3,94	14,26	10,42	-0,26	IBE
Inditex	50,28	0,92	1,86	50,56	49,3	2.218.729	111.304.440,14	156.705,26	0,77	31/10/2024	0,99	56,34	38,1	1,29	ITX
Indra Sistemas	17,78	=	=	17,89	17,59	386.364	6.864.285,75	3.140,92	0,25	09/07/2024	1,41	22,04	15,08	4,10	IDR
Logista	29,54	0,08	0,27	29,66	29,5	134.890	3.987.156,40	3.921,44	0,56	27/08/2024	6,50	30,62	24,4	1,16	LOG
Mapfre	2,6	0,072	2,85	2,6	2,54	3.136.917	8.106.628,55	8.006,84	0,07	27/11/2024	5,99	2,7	1,92	6,30	MAP
Merlin Prop.	10,94	0,54	5,19	11,03	10,47	1.791.253	19.443.706,41	6.167,15	0,18	22/11/2024	0,08	11,88	8,73	7,68	MRL
Naturgy	23,46	0,24	1,03	23,48	23,06	255.304	5.964.640,62	22.747,14	0,50	04/11/2024	5,97	27,04	19,51	0,34	NTGY
Puig Brands	17,355	0,215	1,25	17,485	17,05	357.838	6.175.360,35	9.860,89	-	-	-	-	-	-2,69	PUIG
Redeia	15,95	-0,05	-0,31	16,02	15,81	1.152.652	18.361.148,95	8.630,23	0,20	03/01/2025	5,81	17,7	14,36	-3,33	RED
Repsol	11,73	0,06	0,51	11,8	11,645	3.246.022	38.091.948,85	13.576,26	0,48	10/01/2025	7,67	16,22	10,88	0,34	REP
Rovi	59,25	1,25	2,16	59,25	57,75	84.530	4.961.410,80	3.035,72	1,10	08/07/2024	1,86	94,8	57,2	-5,88	ROVI
Sacyr	3,106	0,066	2,17	3,11	3,042	1.366.485	4.203.952,39	2.422,39	0,08	14/01/2025	4,54	3,77	2,91	-2,39	SCYR
Solaria	8,015	0,465	6,16	8,015	7,51	943.195	7.406.258,53	1.001,48	-	03/10/2011	-	16,34	7,46	2,56	SLR
Telefónica	3,973	0,059	1,51	3,987	3,922	9.390.378	37.233.171,46	22.527,55	0,15	17/12/2024	7,55	4,55	3,54	0,91	TEF
Unicaja Banco	1,334	-0,006	-0,45	1,351	1,331	9.879.335	13.243.908,91	3.430,29	0,06	17/12/2024	8,23	1,38	0,83	4,71	UNI

Mercado continuo

	Cierre euros	Variación euros	Variación %	Máximo intradía	Mínimo intradía	Volumen (títulos)	Efectivo negociado	Capitalización millones de euros	Último dividendo anunciado Neto (euros) Fecha	% Rentab. por dividendo	Máximo 52 semanas	Mínimo 52 semanas	Variación % en el año	Código
Adolfo Domínguez	4,7	=	=	4,76	4,76	3	14,28	43,60	-	-	6	4,26	-0,84	ADZ
Aedas Homes	24,7	-0,05	-0,20	24,9	24,5	33.282	824.360,80	1.079,39	0,90 19/12/2024	18,22	28,4	17,02	-4,63	AEDAS
Airbus	155,92	-1,08	-0,69	157,08	154,42	2.111	329.365,64	123.532,87	2,80 16/04/2024	1,17	175	124,42	1,02	AIR
Airtificial	0,113	0	0,18	0,118	0,11	2.042.685	230.103,58	150,96	-	-	0,15	0,09	25,22	AI
Alantra	8,3	0,14	1,72	8,32	8,06	13.101	107.692,82	320,64	0,08 08/05/2024	0,96	9,5	7,58	7,79	ALNT
Almirall	8,475	0,14	1,68	8,475	8,33	128.191	1.081.116,17	1.809,15	0,18 17/05/2024	2,17	10,04	7,85	2,91	ALM
Amper	0,127	0,005	4,08	0,13	0,121	7.905.903	993.287,04	190,67	-	-	0,13	0,07	11,17	AMP
AmRest	4,025	0,075	1,90	4,095	3,96	828	3.350,35	883,71	0,07 19/12/2024	1,74	6,66	3,95	-8,52	EAT
Aperam	25,72	0,48	1,90	25,86	25,64	673	17.310,70	1.882,31	0,50 11/11/2024	7,73	32,54	23	2,31	APAM
Atresmedia	4,39	0,005	0,11	4,415	4,3	274.062	1.200.550,58	990,97	0,21 16/12/2024	4,78	5,42	3,52	0,46	A3M
Atrys Health	3,55	=	=	3,58	3,48	34.878	123.637,36	269,85	-	-	4,48	2,77	5,34	ATRY
Audax	1,536	0,042	2,81	1,538	1,48	318.119	480.969,26	676,29	0,03 03/10/2024	2,17	2	1,22	-0,90	ADX
Azkoyen	6,24	-0,12	-1,89	6,26	6,22	1.460	9.101,96	152,57	0,36 03/07/2024	5,75	6,94	5,86	1,30	AZK
Berkeley	0,207	-0,001	-0,24	0,208	0,202	325.596	67.142,23	92,28	-	-	0,29	0,16	5,72	BKY
Bodegas Riojanas	3,82	0,2	5,52	3,82	3,5	1.101	4.175,06	19,32	0,10 13/09/2023	2,52	4,78	3,02	15,76	RIO
Borges	2,92	-2,52	-86,30	-	-	-	-	67,57	-	-	3,22	2,4	0,00	BAIN
CAF	34,75	-0,25	-0,71	35,45	34,65	21.576	756.386,85	1.191,26	1,11 04/07/2024	3,20	37,75	31,1	-0,57	CAF
Caja Mediterraneo	1,34	=	=	-	-	-	-	67,00	-	-	-	-	0,00	CAM
Catalana Occidente	37,45	-0,2	-0,53	37,95	37,45	19.557	736.851,15	4.494,00	0,21 07/10/2024	3,06	40,4	31,7	4,32	GCO
Cevasa	7,3	-0,2	-2,74	-	-	-	-	169,75	0,22 01/07/2024	3,01	8,1	5,75	2,82	CEV
CIE Automotive	25	0,3	1,21	25	24,45	31.746	791.233,55	2.995,19	0,46 06/01/2025	1,80	28,45	23,5	-1,57	CIE
Cleop	1,15	=	=	-	-	-	-	11,32	-	-	-	-	0,00	CLEO
Clinica Baviera	33	0,3	0,92	33,1	32,7	3.480	114.320,70	538,15	1,57 16/07/2024	7,25	39,5	23,3	5,77	CBAV
Coca-Cola EP	72	=	=	74	73	159	11.684,70	33.188,19	1,23 14/11/2024	2,69	75,9	60,9	-2,04	CCEP
Corp. Fin. Alba	82,8	-0,1	-0,12	82,9	82,8	1.851	153.278,20	4.993,27	0,96 21/06/2024	2,32	85,6	46,2	-0,60	ALB
Cox ABG	9,18	-0,42	-4,38	9,56	8,88	26.899	246.722,51	713,44	-	-	-	-	-5,26	COXG
Deoleo	0,2	0,002	0,76	0,2	0,19	644.708	126.802,51	99,75	-	-	0,25	0,19	6,12	OLE
DESA	15,8	1,2	8,22	15	15	100	1.500	28,25	0,28 11/12/2024	-	16,5	12,4	2,60	DESA
Día	0,018	0	2,27	0,018	0,018	71.771.693	1.279.759,63	1.045,18	0,18 13/07/2021	-	0,02	0,01	17,65	DIA
Dominion	2,88	0,03	1,05	2,885	2,845	192.640	552.856,14	435,28	0,10 05/07/2024	3,39	3,64	2,59	2,86	DOM
Duro Felguera	0,247	0,005	1,86	0,247	0,24	165.393	40.158,31	53,15	-	-	0,71	0,2	8,33	MDF
Ebro Foods	15,72	0,02	0,13	15,78	15,66	25.257	396.642,64	2.418,76	0,22 27/09/2024	4,20	16,56	14,36	-1,01	EBRO
Ecoener	5,1	0,1	2,00	5,14	5	18.536	93.463,50	290,44	0,09 08/11/2024	1,71	5,22	3,34	13,33	ENER
eDreams Odigeo	8,23	0,15	1,86	8,25	8,14	80.795	664.058,30	1.050,19	-	-	8,7	5,9	-5,40	EDR
Elecnor	16,88	0,06	0,36	16,96	16,78	111.732	1.886.375,28	1.468,56	6,38 16/12/2024	40,13	22,95	14,14	5,11	ENO
Ence	3,19	0,036	1,14	3,2	3,154	409.373	1.301.940,12	785,61	0,03 05/11/2024	3,35	3,63	2,68	2,97	ENC
Ercros	3,55	0,015	0,42	3,56	3,535	114.110	404.419,05	324,60	0,10 08/07/2024	2,70	3,98	2,26	0,57	ECR
Faes Farma	3,4	0,045	1,34	3,4	3,35	246.124	832.635,02	1.075,16	0,04 09/01/2025	4,62	3,83	2,91	-2,30	FAE
FCC	9,2	0,04	0,44	9,3	9,12	8.810	81.144,63	4.184,88	0,50 08/11/2024	12,50	15,3	8,7	3,49	FCC
GAM	1,27	=	=	-	-	-	-	120,15	- 27/10/2020	-	1,55	1,18	0,79	GAM
Gestamp Autom.	2,51	0,06	2,45	2,51	2,46	805.217	2.000.155,04	1.444,54	0,05 10/01/2025	5,01	3,24	2,33	1,21	GEST
Grenergy Renov.	35,55	1,95	5,80	35,55	33,5	61.604	2.153.258,10	1.041,41	-	-	40,45	22,42	8,88	GRE
Grifols	7,065	0,095	1,36	7,09	6,82	74.907	524.028,72	5.677,02	0,37 03/06/2021	-	9,47	4,84	0,00	GRF.P
Grupo Ezentis	0,1	=	=	0,103	0,1	957.841	97.425,40	48,77	-	-	-	-	21,21	EZE
Grupo San José	5,2	0,04	0,78	5,2	5,16	18.361	95.114,64	338,14	0,15 21/05/2024	2,88	5,48	3,65	0,00	GSJ
Iberpapel	18,55	-0,15	-0,80	18,65	18,5	7.007	129.694,25	203,39	0,50 11/12/2024	1,35	20,3	17,05	4,21	IBG
Inmobiliaria del Sur	9,95	-0,05	-0,50	10,5	9,65	12.471	124.372,90	185,76	0,27 09/01/2025	-	10,8	6,9	11,17	ISUR
Inmocoemento	3,14	0,01	0,32	3,175	3,12	4.488	14.153,06	1.428,32	-	-	-	-	3,46	IMC
Innovative Ecosystem	0,565	=	=	-	-	-	-	32,59	-	-	-	-	0,00	ISE

Mercado continuo

	Cierre euros	Variación euros	Variación %	Máximo intradía	Mínimo intradía	Volumen (títulos)	Efectivo negociado	Capitalización millones de euros	Último dividendo anunciado Neto (euros)	Fecha	% Rentab. por dividendo	Máximo 52 semanas	Mínimo 52 semanas	Variación % en el año	Código
Lar España	8,19	-0,04	-0,49	8,24	8,19	58.533	480.674,50	685,45	0,79	24/04/2024	7,29	8,34	6,1	-0,73	LRE
Libertas 7	1,75	0,03	1,74	1,78	1,75	2.574	4.520,78	38,35	0,02	08/11/2024	1,14	1,97	1,03	-4,37	LIB
Línea Directa	1,046	0,042	4,18	1,046	0,999	477.767	494.796,21	1.138,48	0,01	17/12/2024	2,63	1,21	0,83	-3,51	LDA
Lingotes Especiales	6,38	-0,12	-1,85	6,5	6,3	3.505	22.350,80	63,80	0,40	11/07/2024	6,19	9	6,08	1,27	LGT
Meliá Hotels	6,81	=	=	6,85	6,73	326.490	2.219.288,60	1.500,92	0,09	05/07/2024	1,37	8,18	5,77	-7,54	MEL
Metrovacesa	8,78	0,06	0,69	8,78	8,72	8.570	75.047,56	1.331,72	0,33	23/12/2024	7,88	9,96	7,33	0,00	MVC
MFE-Media	2,91	0,004	0,14	-	-	-	-	1.934,41	0,25	22/07/2024	8,59	3,78	2,05	-0,27	MFEA
Miquel y Costas	12,45	0,05	0,40	12,45	12,45	2.790	34.735,50	498,00	0,11	16/12/2024	3,53	13,7	10,98	-2,73	MCM
Montebalito	1,37	-0,06	-4,38	-	-	-	-	43,84	0,06	29/06/2022	-	1,5	1,2	3,79	MTB
Naturhouse	1,71	0,005	0,29	1,735	1,71	4.332	7.485,22	102,60	0,10	29/08/2024	2,92	2,4	1,55	3,32	NTH
Neinor Homes	16,36	0,22	1,36	16,44	15,94	126.762	2.059.731,96	1.226,49	0,50	11/10/2024	9,04	17,28	9,53	-3,20	HOME
Nextil	0,371	-0,007	-1,85	0,379	0,368	236.093	88.050,72	129,38	-	-	-	0,41	0,28	0,54	NXT
NH Hotel	6,28	=	=	6,28	6,28	17.380	109.146,40	2.736,48	0,15	12/06/2019	-	6,31	3,96	-0,32	NHH
Nicolás Correa	8,38	-0,02	-0,24	8,54	8,28	4.317	36.072,06	103,21	0,27	02/05/2024	3,16	8,84	6,1	8,83	NEA
Nyesa	0,006	0	3,23	0,007	0,006	4.998.400	31.885,50	10,22	-	-	-	0,01	0	10,34	NYE
OHLA	0,372	0,016	4,61	0,375	0,346	6.641.519	2.364.956,96	324,41	0,35	04/06/2018	-	0,47	0,25	3,14	OHLA
Oryzon Genomics	1,468	=	=	1,48	1,45	85.065	124.696,70	96,57	-	-	-	2,14	1,4	4,86	ORY
Pescanova	0,319	0,003	0,95	0,326	0,305	132.013	41.870,02	9,17	-	12/07/2012	-	0,57	0,2	5,63	PVA
PharmaMar	76,95	1,4	1,85	77,6	74,6	25.287	1.923.786,25	1.402,20	0,65	12/06/2024	0,84	86,4	26,16	-3,57	PHM
Prim	9,68	0,1	1,04	9,7	9,62	1.018	9.843,80	164,91	0,11	19/12/2024	3,78	12,1	9,46	0,62	PRM
PRISA	0,334	0,004	1,21	0,334	0,324	15.242	5.090,81	362,85	-	-	-	0,4	0,27	10,96	PRS
Prosegur	1,704	0,008	0,47	1,704	1,69	147.787	251.460,44	928,73	0,15	02/12/2024	11,13	1,96	1,53	0,59	PSG
Prosegur Cash	0,572	0,015	2,69	0,575	0,563	200.789	114.573,08	849,37	0,01	13/12/2024	7,06	0,6	0,45	3,62	CASH
Realia	1	0,01	1,01	1,03	1	5.106	5.106,03	811,09	0,05	11/09/2024	4,85	1,28	0,92	-1,96	RLIA
Reig Jofre	2,49	-0,02	-0,80	2,53	2,49	25.444	63.617,33	201,43	-	17/05/2024	-	3,38	2,21	0,00	RJF
Renta 4 Banco	12,2	-0,1	-0,81	12,2	12	4.319	52.366,10	496,46	0,38	04/11/2024	4,06	13,6	9,9	-2,40	R4
Renta Corporación	0,684	=	=	0,684	0,684	2.830	1.935,72	22,50	0,07	19/04/2022	5,46	0,98	0,65	5,23	REN
Squirrel	1,4	-0,04	-2,78	1,44	1,365	25.604	36.014,77	126,94	-	-	-	2,1	1,19	12,90	SQRL
Talgo	3,6	0,01	0,28	3,68	3,585	198.418	719.064,26	445,90	0,09	07/07/2023	2,17	4,8	3,31	7,14	TLGO
Técnicas Reunidas	12,5	-0,04	-0,32	12,58	12,29	146.488	1.825.056,96	1.003,77	0,26	11/07/2018	-	13,53	6,99	11,21	TRE
Tubacex	3,46	0,065	1,91	3,46	3,41	120.840	415.467,94	437,86	0,12	02/07/2024	3,41	3,68	2,63	6,30	TUB
Tubos Reunidos	0,515	0,01	1,98	0,515	0,502	619.414	315.614,66	89,96	-	-	-	0,91	0,45	10,52	TRG
Urbas	0,003	=	=	0,003	0,003	13.834.080	36.721,52	126,15	-	-	-	0,01	0	8,00	UBS
Vidrala	89,8	1	1,13	89,8	88,5	20.536	1.833.203,60	3.010,97	4,00	12/02/2025	6,13	113,6	87,5	-3,34	VID
Viscofan	59,9	0,3	0,50	60,2	59,4	30.581	1.830.170,50	2.785,35	1,44	22/11/2024	2,40	64,4	51,7	-1,80	VIS
Vocento	0,638	0,002	0,31	0,64	0,63	5.097	3.236,69	79,32	0,05	28/04/2023	7,21	1,05	0,51	4,25	VOC

Euro Stoxx

	Cierre euros	Variación euros	Variación %	Máximo intradía	Mínimo intradía	Volumen (títulos)	Efectivo negociado	Capitalización millones de euros	Último dividendo anunciado Neto (euros) Fecha
AB InBev	45,2	0,14	0,31	45,6	45,06	2.812.832	127.334.300	91.269,76	0,82 03/05/2024
Adidas	241,1	3,80	1,60	242,7	237	361.285	86.886.470	43.398,00	0,70 17/05/2024
Adyen	1465,6	33,40	2,33	1486	1421,8	65.986	96.527.370	46.144,69	-
Ahold Delhaize	33,07	0,58	1,79	33,18	32,34	3.602.778	118.683.700	30.440,72	0,50 09/08/2024
Air Liquide	156,4	0,50	0,32	158,22	155,8	998.245	156.391.000	90.439,75	3,20 10/06/2024
Airbus	154,38	-1,60	-1,03	157,3	154,38	1.796.913	278.557.700	122.312,75	2,80 16/04/2024
Allianz	301,3	5,70	1,93	301,9	296,2	850.204	255.236.900	116.352,02	13,80 09/05/2024
ASML	712,7	0,00	0,00	721,5	705,5	855.094	610.160.000	280.683,05	1,52 29/10/2024
Axa	34,4	0,74	2,20	34,5	33,87	5.182.708	177.777.500	76.189,05	1,98 30/04/2024
Banco Santander	4,7655	0,08	1,70	4,7955	4,6735	31.930.482	151.676.000	72.209,20	0,10 30/10/2024
BASF	44,275	1,77	4,16	44,44	42,645	4.091.917	179.727.300	39.516,42	3,40 26/04/2024
Bayer	20,73	1,13	5,75	20,985	19,51	7.036.247	144.218.700	20.365,65	0,11 29/04/2024
BBVA	10,41	0,07	0,63	10,49	10,265	9.021.986	94.170.990	59.995,80	0,29 08/10/2024
BMW	77,04	1,06	1,40	77,4	75,9	973.381	74.854.300	48.939,19	6,00 16/05/2024
BNP Paribas SA	62,08	1,27	2,09	62,35	60,48	4.240.049	262.190.100	70.200,73	4,60 21/05/2024
Cie de Saint-Gobain	85,9	1,66	1,97	86,28	84,32	2.240.489	191.524.500	42.868,46	2,10 10/06/2024
Danone	64,14	0,44	0,69	64,36	63,92	1.067.461	68.478.230	43.586,59	2,10 03/05/2024
Deutsche Boerse	229,2	0,50	0,22	231,6	227,8	316.292	72.617.820	43.158,36	3,80 15/05/2024
DHL Group	34,46	1,41	4,27	34,68	33,06	3.764.656	128.802.200	41.352,00	1,85 06/05/2024
Deutsche Telekom	30,02	-0,18	-0,60	30,36	29,9	7.523.574	226.136.600	149.693,49	0,77 11/04/2024
Enel	7,049	0,13	1,85	7,066	6,945	31.292.735	219.823.200	71.664,93	0,22 20/01/2025
Eni	13,984	0,24	1,75	13,99	13,828	13.160.522	183.582.800	45.930,32	0,25 18/11/2024
Essilor	236,7	3,20	1,37	238	232,8	584.648	138.156.100	108.291,95	3,95 06/05/2024
Ferrari	418,6	7,90	1,92	420,3	408,4	274.620	114.362.600	75.516,69	2,44
Hermes Inter.	2364	5,00	0,21	2378	2325	62.591	147.689.400	249.566,09	21,50 02/05/2024
Iberdrola	13,265	0,14	1,07	13,28	13,08	7.839.569	103.746.400	84.421,79	0,23 10/01/2025
Inditex	50,28	0,92	1,86	50,56	49,3	2.218.729	111.304.500	156.705,26	0,77 31/10/2024
Infineon	33,405	0,58	1,77	34,08	32,745	4.122.889	138.169.300	43.624,30	0,35 21/02/2025
ING	15,818	0,19	1,22	15,852	15,604	12.748.969	201.102.900	49.785,43	0,16 24/04/2025
Intesa Sanpaolo	4,0755	0,00	0,11	4,0915	4,042	82.662.756	336.622.300	72.558,86	0,17 18/11/2024
Kering	223,25	2,75	1,25	226,4	217,5	297.197	66.257.210	27.553,69	2,00 14/01/2025
L'Oreal	329,5	2,85	0,87	332,95	323,7	511.551	168.407.700	176.055,79	6,60 26/04/2024
LVMH	637,2	-13,80	-2,12	653,4	637,2	528.879	339.318.300	318.817,73	5,50 02/12/2024
Mercedes Benz	56,3	0,75	1,35	56,53	55,21	2.285.596	128.255.300	54.211,48	5,30 09/05/2024
Munich Re	496,3	9,50	1,95	497,1	489,4	283.600	140.257.500	66.385,23	15,00 26/04/2024
Nokia	4,4915	0,10	2,23	4,5015	4,3855	12.098.790	54.132.330	25.178,68	- 21/10/2024
Nordea	11,165	0,09	0,77	11,23	11,1	6.094.758	68.099.670	39.106,89	-
Pernod Ricard	102,8	-1,15	-1,11	104,9	102,8	675.493	69.755.510	25.933,27	2,35 25/11/2024
Prosus	34,59	0,71	2,08	34,925	34,25	4.123.197	142.710.100	86.079,62	0,20 31/10/2024
Safran	222,3	-0,20	-0,09	223,1	220,5	895.446	198.878.100	94.173,52	2,20 28/05/2024
Sanofi	95,82	2,58	2,77	96,31	93,62	2.069.575	198.000.200	121.032,42	3,76 13/05/2024
SAP	253,6	6,20	2,51	254,3	246	1.857.979	468.091.500	311.548,67	2,20 16/05/2024
Schneider Elec.	251,95	2,05	0,82	254,65	249,2	795.106	200.399.400	145.029,48	3,50 28/05/2024
Siemens	195,58	1,62	0,84	197,2	192,94	1.225.824	239.665.800	156.464,00	4,70 14/02/2025
Stellantis	12,33	0,23	1,90	12,372	12,046	12.122.529	148.837.600	35.708,59	1,55 22/04/2024
Total Energies	55,93	0,33	0,59	56,37	55,52	4.714.753	263.386.100	134.102,22	0,79 02/01/2025
UniCredit	41,76	0,83	2,03	41,76	40,9	9.245.890	383.426.700	64.787,29	0,93 18/11/2024
Vinci	99,94	0,80	0,81	100,25	98,88	927.208	92.571.820	58.146,77	1,05 15/10/2024
Volkswagen AG	93,34	1,46	1,59	93,58	91,9	831.895	77.382.710	47.251,24	9,06 30/05/2024
Wolters Kluwer	166,9	1,95	1,18	167,4	165,05	562.081	93.605.540	39.808,35	0,83 26/08/2025

Índices de la Bolsa

Índice	Último	Var. %	Var. % año
BOLSA DE ESPAÑA			
Ibex 35	11.898,5	1,25	2,62
Ibex 35 con div	41.698,1	1,28	3,07
Ibex Medium	15.017,7	0,84	-0,80
Ibex Small	8.473,2	1,30	3,98
Ibex Top Div.	11.008,6	0,71	3,59
Ibex Growth Mkt.	1.716,2	-0,95	-0,31
Ibex 35 Banca	895,8	0,55	8,44
Ibex 35 Energía	1.424,6	0,84	-0,31
Ibex 35 Constr.	2.176,4	1,44	-1,64
Bolsa Madrid	1.167,7	1,20	2,67
BCN Global 100	974,2	1,17	3,59
ZONA EURO			
Euro Stoxx 50	5.032,31	1,04	2,78
Dax (Fráncfort)	20.574,68	1,50	3,34
Cac 40 (París)	7.474,59	0,69	1,27
FTSE MIB (Milán)	35.646,96	1,49	4,27
Aex (Ámsterdam)	893,94	1,01	1,74
PSI 20 (Lisboa)	6.458,99	1,29	1,28
RESTO EUROPA			
FTSE 100 (Londres)	8.301,13	1,21	1,57
SMI (Zurich)	11.781,74	0,68	1,56
LATINOAMÉRICA (MEDIA SESIÓN)			
Bovespa	121.003,15	1,43	0,60
S&P Merval	2.685.037,00	-1,76	5,98
S&P IPC Mexico	50.018,17	0,35	1,02
ASIA			
Nikkei 225	38.444,58	-0,08	-3,63
Hang Seng	19.286,07	0,34	-3,86
CSI 300	3.796,03	-0,64	-3,53
OTROS (MEDIA SESIÓN)			
Petróleo Brent (\$)	81,46	1,93	9,14
Petróleo Texas (\$)	79,48	2,55	10,82

Economía

El sueldo de tres millones de trabajadores públicos crecerá otro 0,5% desde 2024

Los salarios ya subieron un 2% el pasado ejercicio, y este nuevo incremento dependía de la inflación media entre 2022 y 2024, confirmada ayer con el dato definitivo de diciembre

EMILIO SÁNCHEZ HIDALGO
MADRID

Las retribuciones de los tres millones de empleados públicos crecerán un 0,5%. El incremento no solo será efectivo en adelante, sino que implica un alza retroactiva aplicable a todo 2024. La subida se confirmó ayer por la publicación del dato definitivo de la inflación armonizada en diciembre, al que estaba conectado este 0,5% adicional, que se suma al 2% aprobado a finales de junio (también con efectos retroactivos aplicables desde enero de 2024).

El Ejecutivo pactó con UGT y CC OO (sin el respaldo de CSIF) en octubre de 2022 la senda de subidas salariales de la que forma parte este último paso. Este acuerdo contemplaba una subida adicional del 1,5% para 2022 (que se sumaba al 2% que ya se aplicó a comienzos de año); del 2,5% para 2023 (que se incrementó en un 0,5% adicional posteriormente); y del 2% para 2024, con posibilidad de elevarse un 0,5% si el IPC armonizado del periodo 2022, 2023 y 2024 superara el incremento retributivo fijo acumulado para los tres citados años. Esta variable es la que justifica este nuevo 0,5%, que según los datos disponibles se daba por descontado.

El incremento no aplicará hasta que lo apruebe el Consejo de Ministros. El Ministerio de Función Pública de momento no confirma cuándo llevará este aumento a la reunión del Gabinete.

Con esta subida, la diferencia entre el incremento salarial en 2024 de los funcionarios (2,5%) y la evolución de la inflación (2,8% en promedio) da como resultado una pérdida de poder adquisitivo de tres décimas. Según datos de CSIF, este retroceso se suma al que ya han expe-

rimentado las nóminas públicas en los últimos años: en 2023 los precios crecieron un 3,5%, frente a un alza salarial de los empleados públicos del 3%; en 2022 el IPC medio fue del 8,5%, ante un alza retributiva del 3,5%; y en 2021 la subida la inflación del 3,1% se compensó con un aumento en las nóminas del 0,9%. Los tres años anteriores sí ganaron algo de poder de compra.

"Este dato confirma que siguen perdiendo poder de compra, pese a los mensajes del Gobierno y del ministro de Función Pública, que está más centrado en otros asuntos que afectan al Ejecutivo y al PSOE en Madrid", aseguró ayer CSIF en un comunicado, en referencia al ministro Óscar López.

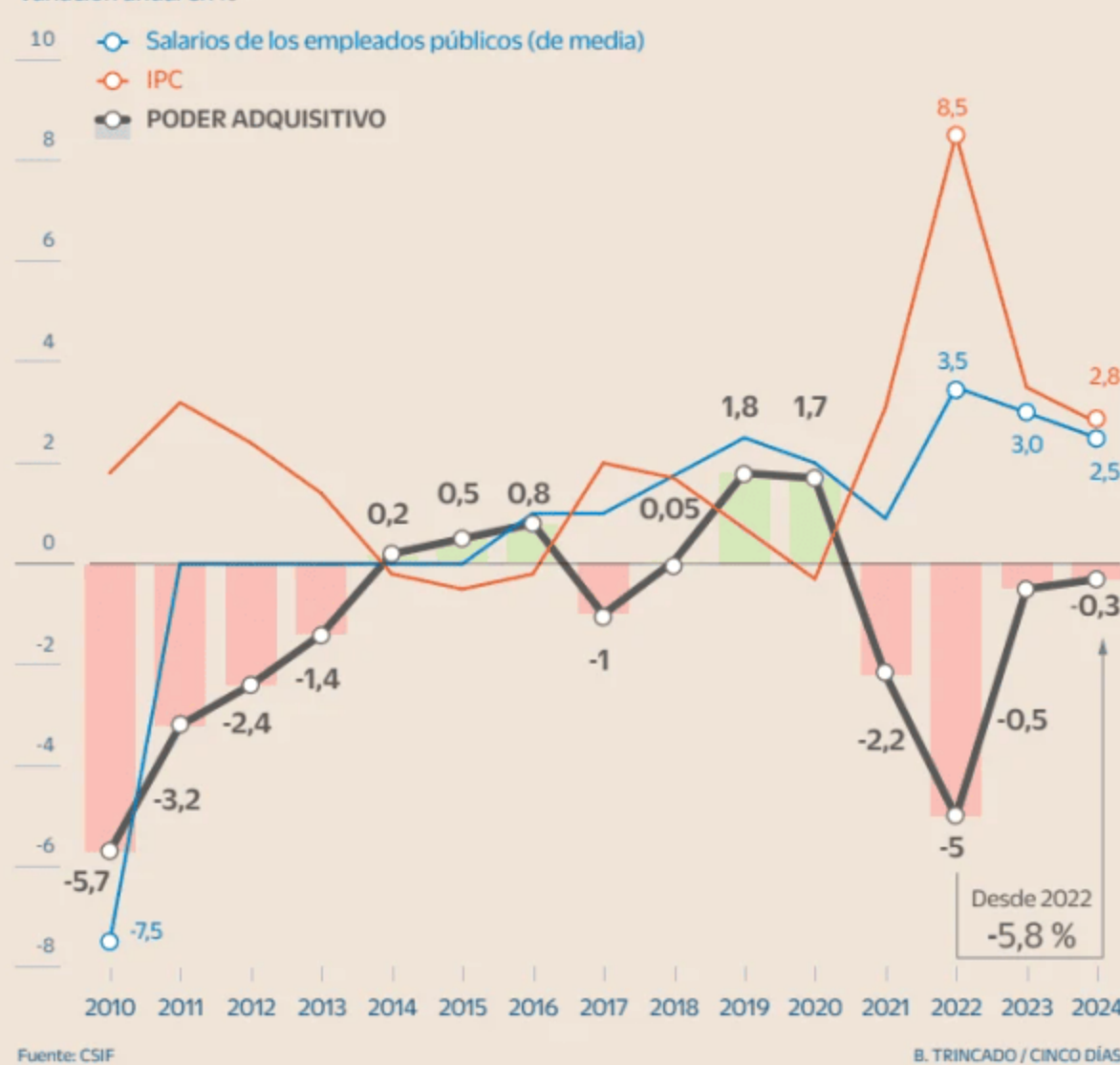
El análisis de UGT y CC OO, los sindicatos que respaldan el acuerdo, fue muy diferente. "Con este último incremento, el acuerdo sitúa la subida salarial entre 2022 y 2024 en el entorno del 10%", explicaron en un comunicado conjunto. "Además, también ha hecho realidad la recuperación y mejora de derechos laborales y ha modernizado y avanzado en ámbitos como el empleo público, la jornada laboral, la incapacidad laboral y la jubilación parcial anticipada para las y los funcionarios", añadieron.

Sector privado

Los salarios del resto de trabajadores, los empleados en el sector privado, crecieron algo más en 2024. Según la estadística de convenios del Ministerio de Trabajo, compuesta casi exclusivamente por convenios colectivos que afectan a empresas privadas (los públicos son residuales, poco más de 80.000 frente a 10,5 millones de trabajadores privados), estas retribuciones crecieron un 3,1%,

Evolución del poder adquisitivo de los empleados públicos

Variación anual en %



Pese a la mejora adicional, los empleados públicos pierden poder adquisitivo

Los salarios de los trabajadores del sector privado aumentaron un 3,1% de promedio

El IPC cierra con un alza del 2,8%, ocho décimas por debajo de 2023

CINCO DÍAS
MADRID

La crisis de la cesta de la compra parece haberse despedido. El índice de precios de consumo (IPC), que mide la evolución del coste de la vida, cerró el pasado diciembre con un aumento del 2,8%, cuatro décimas más con respecto al dato de noviembre, impulsada sobre todo por el aumento de los precios de los carburantes, según confirmó ayer el Instituto Nacional de Estadística (INE). Pese al incremento, la variación es muy inferior a la media registrada a lo largo del año pasado, del 3,6%. En estos doce meses (de enero a diciembre) la inflación media se acerca al 2,9%.

La tensión sobre los precios se ha relajado en los últimos meses, pese a que durante el invierno crece la presión sobre los precios de la energía y los carburantes. El repunte en el tramo final de año tiene que ver con las progresivas retiradas de medidas que se pusieron en marcha para mitigar la escalada inflacionaria. Muchas iban dirigidas a contener el encarecimiento de los alimentos y la electricidad, dos rúbricas que golpean de forma más incisiva los bolsillos de quienes menos ganan. Todo ello hace que la inflación haya acelerado cuatro décimas respecto al 2,4% de noviembre, aunque se sitúa sensiblemente por debajo del 3,4% que marcó en el primer mes del año que ahora acaba, y del pico máximo anual del 3,6% registrado en mayo. La inflación subyacente, aquella que no incluye los elementos más volátiles, se situó en el 2,6%.

seis décimas más que las nóminas públicas, una vez confirmado este 0,5% extra. Con todo, la distribución de los incrementos de los salarios privados no es uniforme: 3,3 millones pierden poder de compra porque sus salarios crecieron menos de un 2,5%, 3,4 millones se quedan como están porque el alza media es del 2,9%, y 3,9 millones ganan poder adquisitivo, con un incremento medio del 4,1%. También, ganaron poder adquisitivo los 9,3 millones de pensionistas, gracias al aumento del 3,8% en sus prestaciones.

Subida en 2025

El Ministerio de Función Pública, dirigido por López, dio el primer paso para establecer una nueva subida el 19 de diciembre. Entonces se celebró la mesa general de las Administraciones Públicas,

que emplazó a este mes de enero el inicio de la negociación para un nuevo incremento. De momento, los sindicatos aseguran que no han sido convocados.

En circunstancias normales, con un Presupuesto aprobado, los trabajadores públicos ya sabrían cuánto crecerían sus retribuciones, pero las cuentas siguen prorrogadas.

"CSIF insiste en la necesidad urgente de que se comience a negociar la subida salarial de este año, un nuevo acuerdo salarial, la supresión de la tasa de reposición y una nueva oferta de empleo público para 2025 entre otras reivindicaciones, teniendo en cuenta que el Gobierno ha sido incapaz de sacar adelante unos Presupuestos Generales del Estado", advirtió CSIF en su comunicado.

Solo los trabajadores rasos mantuvieron su poder adquisitivo el año pasado

Este colectivo ganó un 2,81% más, a la par que la inflación, según EADA Business e ICSA

Directivos y mandos intermedios fueron los más castigados

GORKA R. PÉREZ
MADRID

Los sueldos de los empleados rasos, sin trabajadores a cargo, subieron una media del 2,81%, unos 681 euros anuales, en 2024, en la misma línea en la que lo hicieron los precios, lo que impidió que su poder adquisitivo se resintiera. Una contención que no lograron ni los mandos directivos intermedios, que ganaron un 0,77% menos (unos 345 euros menos al año); ni los altos directivos, quienes pese a mejorar su remuneración en un 0,57% (unos 485 euros más), esta se quedó por debajo del IPC.

Sumando estas fluctuaciones a las de ejercicios anteriores, las tres categorías continúan acumulando pérdidas durante las últimas décadas, según el estudio *Evolución salarial 2007-2024*, elaborado por EADA Business School y

la consultora ICSA Grupo, que fue presentado este miércoles en Barcelona.

De acuerdo con sus cálculos –elaborados a partir de los resultados de 80.000 encuestas realizadas entre los meses de julio de 2023 y 2024 a empresas y plataformas online sobre trabajadores por cuenta ajena tanto del sector privado como del público–, el año pasado el salario anual medio de los empleados fue de 27.087 euros; mientras que el de los mandos intermedios se situó en los 42.717 euros, y el de los altos directivos (sin contar presidentes, ni consejeros ejecutivos) en 88.832 euros anuales.

El informe analiza la evolución de los sueldos en estas tres categorías, y los compara con la evolución del IPC para determinar si se ha producido (o no) una pérdida de poder adquisitivo. Algo que confirma el histórico acumulado. Desde 2007, el IPC ha subido un 39,70%, y en este tiempo los salarios de todos ellos han sido incapaces de seguirle el ritmo. Pese a la mejoría experimentada por los trabajadores –fundamentada en los progresivos aumentos del salario mínimo y en la necesidad de retener talento por parte de las com-

pañías–, estos se han quedado por debajo (38,28%), igual que los directivos (29,29%) y los mandos intermedios (22,74%).

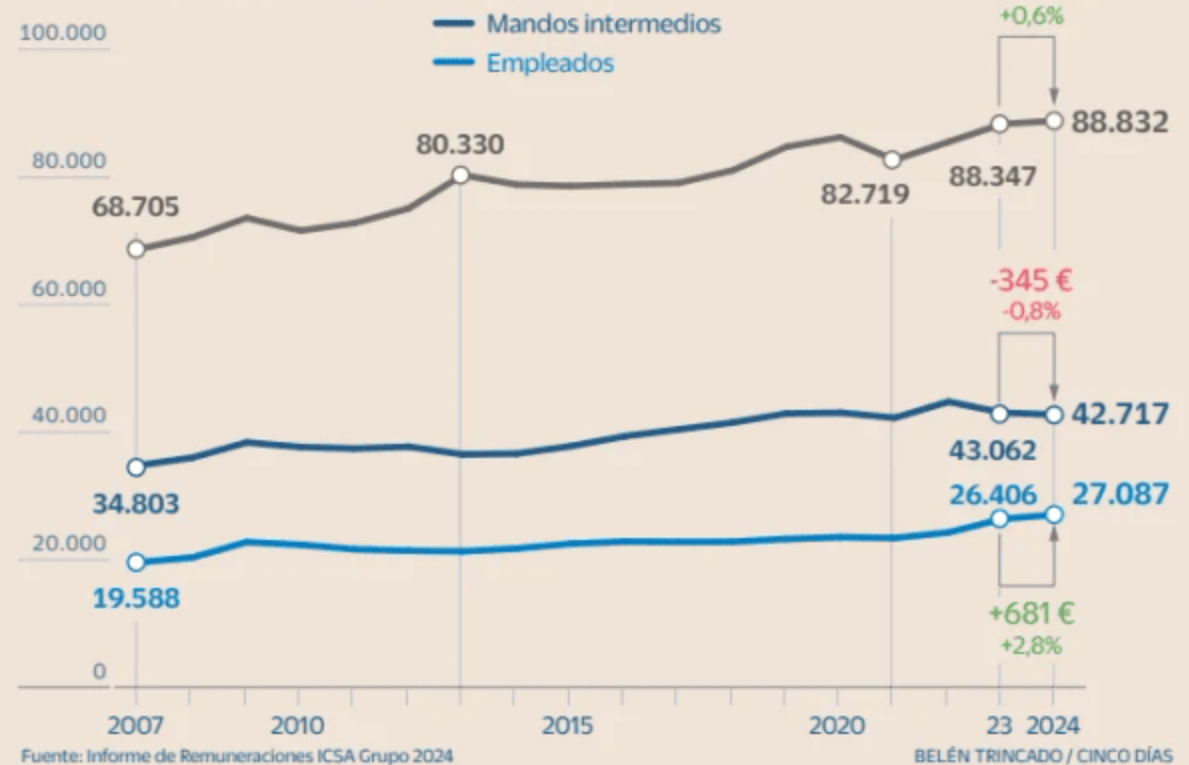
De hecho, estos últimos son los que salen peor parados en el estudio. Aunque la disminución salarial en esta categoría fue mayor el año pasado, si esta se sigue manteniendo es debido a la coyuntura económica y a los cambios a nivel de desarrollo tecnológico, especialmente provocados por la inteligencia artificial, que impactan en mayor medida sobre los mandos intermedios, explicaron Jordi Assens, profesor de Estrategia en EADA Business School, y David Suárez, socio-director del área de estudios de ICSA Grupo.

Por sectores

El informe evalúa la evolución salarial por sectores, y evidencia que mientras la banca y los seguros son los que ofrecen sueldos más elevados a los directivos (94.843 euros anuales) y a los mandos intermedios (52.031 euros), la industria presenta mejores condiciones en el caso de los empleados (30.565 euros al año de media). Por el contrario, el comercio y el turismo siguen estando a la cola en las tres categorías.

Evolución salarial por categoría profesional

Salarios medios en euros al año



“Pese a que es el sector servicios el que ha tirado del empleo el año pasado, es a su vez el que ofrece peores retribuciones, por lo que este tipo de crecimiento hay que ponerlo en duda y debería dirigirse a sectores de mayor productividad”, ha señalado Assens.

En cuanto a los salarios por tipos de empresa, los resultados evidencian que han sido precisamente las pequeñas empresas las que han realizado un mayor esfuerzo para mejorar sus remuneraciones. Han experimentado subidas en las tres categorías (la más pronunciada, curiosamente, en los puestos de dirección, con un 1,44%), mientras que las grandes empresas son las que han retribuido mejor a sus empleados (sus sueldos avanzaron un 4,85% de media). “Este hecho puede ser dado porque en las grandes empresas tienen convenios propios que van por encima de los sectoriales”, matizó Suárez. Sobre

las diferencias salariales por territorios, la fotografía que presenta el estudio en las tres categorías es calada: mientras Madrid y Cataluña cuentan con las mejores propuestas, La Rioja y Extremadura son los territorios donde se concentran las retribuciones más limitadas.

Sin embargo, que los salarios de unas regiones estén por debajo del de otras no quiere decir que su poder adquisitivo sea inferior. De hecho, tal y como recordaron los ponentes del estudio, las diferencias de precios en materias como la vivienda, el alquiler, o los alimentos de unos lugares a otros mitiga, en cierta manera, las diferencias salariales en el ámbito geográfico. A modo de conclusión, el estudio alerta de la necesidad de mejorar la productividad, preparar a las futuras generaciones de trabajadores para un ecosistema mucho más tecnificado, y a la necesidad de controlar la inflación.

Banca es el sector que mejor paga a los directivos, y la industria, a los empleados

Los expertos advierten de que hay que formar a las futuras generaciones

Díaz y Cuerpo allanan el camino para llevar la reducción de jornada al Consejo de Ministros y tramitarla de urgencia

R. PASCUAL / E. SÁNCHEZ
MADRID

La vicepresidenta segunda del Gobierno, Yolanda Díaz, y el ministro de Economía, Carlos Cuerpo, mantuvieron ayer una nueva reunión para tratar de pactar cómo tramitar la reducción de la jornada laboral máxima legal. Tras un encuentro similar mantenido la pasada semana, también agendado con escasas horas de margen, ambos ministros acercaron ayer sus posturas. De hecho, la comisión

que se encarga de fijar la agenda de los Consejos de Ministros estudiará el 27 de enero el traslado de esta medida a la reunión del Gabinete ministerial y ahí se acordará su tramitación de urgencia, según indicaron fuentes gubernamentales.

Así, un escueto comunicado de ambos ministerios facilitado a última hora de ayer afirma que Díaz y Cuerpo “han acordado este miércoles que el 27 de enero se abordará en la Comisión Delegada de Asuntos Econó-

micos el acuerdo de diálogo social para la reducción de jornada laboral. Ambos ministerios seguirán trabajando en esta cuestión para que vaya al Consejo de Ministros cuanto antes”. De esta forma, pactaron que esta comisión estudiará dar traslado a la reunión ministerial del acuerdo sellado por Trabajo y los sindicatos para recortar la jornada a 37,5 horas semanales antes del 31 de diciembre de 2025. Es más, las mismas fuentes próximas al Ejecutivo con-

firieron que el texto que se trasladará al Consejo de Ministros será idéntico al acordado entre Trabajo y los sindicatos.

Trabajo esperaba así que el Ministerio de Eco-

La Comisión Delegada de Asuntos Económicos lo verá el 27 de enero

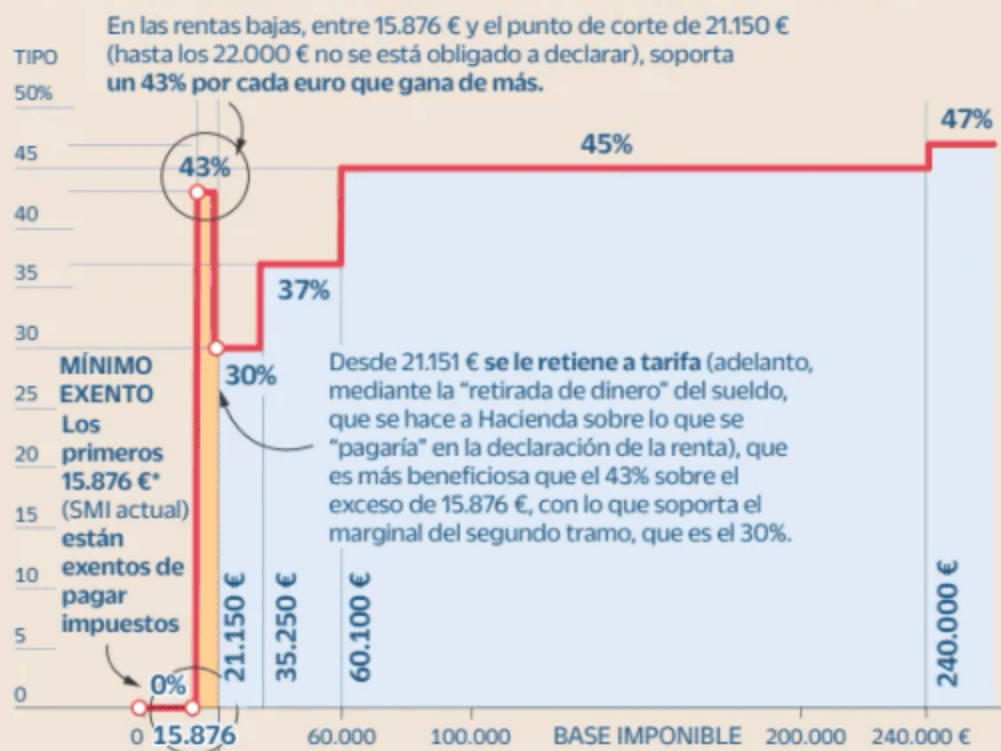
nomía accediera a tramitar la reducción de jornada por la vía de urgencia, para poder acortar los plazos y que aplique antes de que acabe el año. La decisión sobre si la tramitación es ordinaria o urgente recae en el departamento que dirige Carlos Cuerpo, una petición en la que Díaz ya insistió en la reunión que mantuvieron la pasada semana. El ministerio de la vicepresidenta segunda esperaba en la mañana de ayer que Economía respondiera “en las

próximas horas”, para que la norma llegue al Consejo de Ministros, a poder ser, en dos semanas.

El ministerio de Díaz ve casi imposible que la reducción de jornada se aplique en 2025 si la medida no se tramita por vía de urgencia. Así lo transmite el departamento que dirige Yolanda Díaz, al explicar por qué insiste tanto en que la medida entre ya en el Consejo de Ministros y que lo haga con ese carácter urgente.

Efecto de la subida del SMI en el IRPF

Tipos marginales según la base imponible Tipos en % y base imponible en €/año



Fuentes: Agencia Tributaria y elaboración propia.

BELÉN TRINCADO / CINCO DÍAS

Simulación de adaptar el mínimo exento al SMI
Se parte de un solo pagador de rendimientos del trabajo y tarifa autonómica igual a la estatal.

SI GANAS...	Parte de la renta que tributa En € y tipo en %	CUÁNTO PAGA En €
15.876 €	0 0%	0,00
16.422 €	546 € 43%	233,19
16.576 €	700 € 43%	300,03
17.000 €	1.124 € 43%	483,32
18.000 €	2.124 € 43%	913,32
19.000 €	3.124 € 43%	1.343,32
20.000 €	4.124 € 43%	1.773,32
21.000 €	5.124 € 43%	2.203,32

Los primeros 15.876 € (SMI) están exentos

(*) El SMI es actualmente de 1.134 € al mes repartidos en 14 pagas, esto es, 15.876 €/año
Subida del SMI estimada por los expertos

¿Por qué la subida del SMI tributará a más del 40% en el IRPF si Hacienda no adapta el impuesto?

El salario mínimo llegará este año a los 16.422 o 16.576 euros anuales

Si el mínimo exento no se ajusta, los beneficiarios deberán tributar por ese sueldo

PABLO SEMPÉR
MADRID

El Ministerio de Hacienda ha desatado la polémica al confirmar que está estudiando la posibilidad de no adaptar el impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF) a la subida del salario mínimo interprofesional (SMI) una vez que esta se produzca, como sí hizo con los incrementos de los últimos años. Eso haría que, por primera vez, parte de sus beneficiarios tuviesen que tributar a un tipo superior al 40% por el exceso de renta que haya entre el mínimo exento actual, situado en 15.876 euros, y el nuevo sueldo salarial que se decida. Esta anomalía en el funcionamiento del impuesto, que implica un recargo fiscal de unos 43 céntimos por cada euro de más en los ingresos, afectaría también al resto de rentas bajas, hasta aproximadamente los 21.000 euros anuales.

El SMI, según las recomendaciones de los expertos del Ministerio de Trabajo, llegará en 2025 a los 16.422 o

16.576 euros anuales, siempre en 14 pagas, lo que implica una mejora retributiva de 546 o 700 euros por ejercicio. El problema es que, sin una adaptación del mínimo exento del IRPF a ese incremento, los trabajadores que perciban el nuevo salario mínimo tendrán que pagar 233 o 300 euros anuales a Hacienda, en función de cuál sea la subida. En ambos casos supone perder casi el 43% de la mejora retributiva a través de la retención que practica el empleador, ya que la obligación para presentar la declaración de la renta no opera hasta los 22.000 euros anuales.

Ese gravamen del 43%, inusualmente elevado para tratarse de rentas bajas, es el tipo marginal máximo que permite la ley y se explica por el diseño con el que opera el impuesto sobre la renta, que sufre de un comportamiento errático en los tramos inferiores. Las consecuencias de esta distorsión se ven cuando un contribuyente supera ciertos umbrales de ingresos. Dicho de otra forma: ese momento en el que, por cada euro que gana de más, debe tributar también en mayor medida.

El fenómeno se produce por la simbiosis entre dos conceptos. El primero es el mínimo exento, que marca el límite a partir del cual hay que rendir cuentas con Hacienda. El ministerio plantea dejarlo fijado en los 15.876

euros actuales, lo que equivale al SMI actual. El otro es la aplicación de las reducciones por rendimientos del trabajo. La mezcla de ambos es la que provoca que los trabajadores soporten una retención excesiva. Es un fallo en el esquema del gravamen, ya que el tipo marginal, una vez que se superan estos umbrales, vuelve a bajar drásticamente para las rentas inmediatamente posteriores (hasta el entorno del 30%) y empieza a subir progresivamente a medida que crecen los ingresos.

Reducciones

¿De dónde viene este problema? Existen varias reducciones por rendimientos del trabajo, que suponen la principal fuente de renta de los contribuyentes. La primera reducción es de 2.000 euros para todos los asalariados. Y a ella se le unen otras adicionales de carácter variable. Se empieza con una de 7.302 euros para quienes tienen rendimientos iguales o inferiores a 14.852 euros anuales, y el beneficio va aminorándose a medida que se aumenta la renta, desapareciendo a partir de los 19.747,5 euros anuales. Es decir, según aumenta el salario va decayendo la ventaja fiscal a la que se tiene derecho. Es eso lo que provoca que el marginal se dispare hasta superar el 40% en esos tramos.

En la práctica, cuando se confirme que Hacienda no acompaña el mínimo exento con la subida salarial que se vislumbra, los contribuyentes que ganen el nuevo SMI tendrán que tributar por 546 o 700 euros, respectivamente, una cifra que es el resultado de restar el mínimo exento de la futura nueva referencia retributiva. En el primer caso, el contribuyente sufrirá una retención de 233,19 euros, y en el segundo será de 300,03 euros. El resto de rentas bajas también soportarán una tributación marginal del 43%.

Así, un asalariado que llegue a los 17.000 euros tributará por 1.124 euros y pagará como retenciones 483 euros. Un trabajador que cobre 18.000 abonará 913,32 euros, otro que llegue a los 19.000 perderá 1.343 y otro que gane 20.000 pagará 1.773 euros.

El comportamiento errático del impuesto en estos tramos lleva sucediendo muchos años. Por eso, con las últimas subidas del SMI, Hacienda ha adaptado siempre el mínimo exento del IRPF para minorar el recargo fiscal que sufrirían las rentas más bajas. Es lo que sucedió en 2024, cuando tanto el salario mínimo como el mínimo exento subieron desde los 15.000 a los 15.876 euros. La opción de Hacienda abre la puerta a otro frente de batalla entre el Gobierno y la oposición.

Los sindicatos piden llegar a un SMI de 1.200 euros

Trabajo convoca a las partes el día 22 para intentar cerrar un acuerdo

R. P. C. / E. S. H.
MADRID

El Ministerio de Trabajo propuso ayer formalmente a la patronal y los sindicatos subir el salario mínimo interprofesional (SMI) 50 euros más en 2025, desde los actuales 1.134 euros mensuales en 14 pagas a 1.184 euros. Esto supondría un incremento de esta renta del 4,4%, en línea con una de las propuestas de los expertos, que también fueron presentadas oficialmente ayer. Los sindicatos rechazaron la propuesta del Gobierno y mantienen su objetivo de que el salario mínimo suba este año hasta el entorno de los 1.200 euros (alrededor del 5,8%).

Por su parte, la patronal se limitó a recibir la propuesta gubernamental, que someterá a sus órganos de dirección el próximo día 22. Ese mismo día, por la tarde, Trabajo ha vuelto a convocar a los interlocutores sociales para cerrar la negociación.

El secretario de Estado de Trabajo, Joaquín Pérez Rey, explicó que la postura del Gobierno es "flexible, en aras a llegar a un acuerdo con los interlocutores sociales". De esta forma, abre la puerta a "modular la propuesta" y aprobar otra subida distinta a la presentada este miércoles. Sin embargo, en el actual escenario, un acuerdo tripartito se perfila bastante inviable. Los empresarios descartan firmemente, por excesiva, la propuesta mínima de Trabajo de subir el SMI un 4,4%; y los sindicatos defienden que, con esa subida, el salario

mínimo no llegaría ni de cerca a representar el 60% del salario medio neto, que es lo que mandata la Carta Social Europea asumida por el Gobierno.

Al rechazo sindical se une la posibilidad, sugerida por los expertos, de que este año, a diferencia de lo que viene ocurriendo en ejercicios pasados, Hacienda no eleve el mínimo exento en la declaración de renta para equipararlo al salario mínimo. UGT ya dijo el pasado viernes que no firmaría un acuerdo con Trabajo para subir el salario mínimo que no incluyera esa posibilidad. El vicesecretario general de Política Sindical de este sindicato, Fernando Luján, dijo ayer que para la central "es fundamental que la cantidad que se acuerde esté exenta de tributación por una cuestión de justicia fiscal". En este punto, CC OO pone más el acento en la subida del salario mínimo entre el 5% y el 6%, hasta los 1.200 euros citados.

De hecho, este sindicato considera que de producirse este incremento, el salario mínimo cumpliría con el 60% del salario medio, aunque Hacienda no subiera el mínimo sujeto a tributación. Dicho esto, fuentes sindicales también aseguraron que esta diferencia no va a romper la unidad de acción de las centrales. Ambos sindicatos exigieron a Trabajo que negocie con Hacienda la fiscalidad que pretende aplicar al salario mínimo y que el próximo día 22 acuda a la mesa de negociación con esta cuestión solventada.



La ministra de Trabajo, Yolanda Díaz, recibe el III Informe de la Comisión Asesora para el SMI. EUROPA PRESS

Alemania finaliza 2024 en recesión con una caída del 0,2% en el PIB

La mayor economía europea se contrae por segundo año consecutivo, algo que solo había pasado una vez en la historia reciente

ALMUDENA DE CABO
BERLÍN

Por segundo año consecutivo, la mayor economía de Europa volvió a contraerse ligeramente. La crisis de la industria, un aumento del número de quiebras de empresas, así como las perspectivas sombrías de exportación, todo ello unido a la inquietud que se ha extendido entre los consumidores provocaron que el producto interno bruto (PIB) cayera en 2024 un 0,2% en comparación con el año anterior. Las perspectivas para este ejercicio apuntan a un ligero crecimiento, el más débil entre las economías avanzadas.

Las cifras publicadas este miércoles por la Oficina Federal de Estadísticas confirman lo esperado por el Gobierno alemán, que ya advirtió en octubre de que la economía se encogería en 2024 un 0,2%. En 2023 se registró un descenso del 0,3%. Alemania solo ha experimentado en la historia reciente una recesión de dos años consecutivos, en 2002 y 2003. A diferencia de ahora, entonces el desempleo había aumentado drásticamente.

Tras un ligero crecimiento en el primer trimestre de 2024, el PIB cayó en el segundo trimestre y luego aumentó mínimamente en el tercero. Según los resultados anteriores, el PIB del cuarto trimestre de 2024, corregido de efectos de precios, estacionales y de calendario, cayó un 0,1% respecto al trimestre anterior, anunció la Oficina Federal de Estadística (Destatis).

"Las cargas económicas y estructurales se interpusieron en el camino de un mejor desarrollo económico en 2024", explicó la presidenta de Destatis, Ruth Brand, en una comparecencia ante los medios. "Entre ellos figuran la creciente competencia para la industria exportadora alemana en importantes mercados de venta, los elevados costes de la energía, unos tipos de interés persistentemente altos y unas perspectivas económicas inciertas", desgranó Brand.

La economía alemana está sometida a presiones desde muchos frentes. China ha perdido impulso como motor de crecimiento en los



Fábrica de vehículos en Hannover (Alemania) el pasado diciembre. REUTERS

mercados mundiales. Además, industrias clave como la automovilística y la química están en crisis, al igual que el sector de la construcción de viviendas. Los consumidores están inquietos y el consumo privado no termina de despegar.

Al mismo tiempo, los elevados precios de la energía y la burocracia lastran la situación. A lo que se suman unas infraestructuras que necesitan modernizarse con urgencia después de años de austeridad.

Por su parte, de momento el mercado laboral alemán se

ha mantenido relativamente bien en los últimos años a pesar de la recesión económica y de que las esperanzas de recuperación económica no se materializaran en 2024.

Los economistas esperaban que los elevados aumentos salariales provocaran también un fuerte aumento del consumo privado, algo que al final no ocurrió. Por el contrario, los hogares aumentaron aún más su tasa de ahorro. La incertidumbre sobre el desarrollo económico y, cada vez más, la inseguridad laboral ha llevado a la gente a ser prudente. Las empresas también se muestran reacias a invertir por falta de demanda, pero también por falta de claridad en política económica.

Medidas necesarias

Las perspectivas para este nuevo año no son muy halagüeñas. La mayoría de los economistas esperan un ligero crecimiento en el mejor de los casos para el año en curso siempre y cuando se emprendan las medidas necesarias. La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) parte de la base de

que la mayor economía de Europa crecerá más lentamente que cualquier otra nación industrializada en 2025. Los expertos esperan un crecimiento económico modesto, de entre el 0,3% y el 0,4% de media. Mientras, el Bundesbank alemán prevé que el PIB se expanda en torno al 0,1%.

La recuperación económica tardará en llegar y una futura gran coalición entre conservadores y socialdemócratas tras las elecciones anticipadas del 23 de febrero, como auguran los sondeos de intención de voto, no tranquiliza a los principales economistas del país. Estos advierten de fuertes desacuerdos entre la Unión Cristianodemócrata (CDU) y el Partido Socialdemócrata (SPD) en temas como impuestos, inversiones y deuda.

La presidenta del consejo de expertos económicos que asesora al Gobierno alemán —conocido como el consejo de sabios—, Monika Schnitzer, ya alertó a finales de año de la urgencia de emprender reformas. Mientras, el Bundesbank afirmó que de no hacerse cambios, el estan-

camiento podría prolongarse hasta casi una década, algo sin precedentes en la historia reciente de Alemania.

A todo esto se suma el cambio en la Casa Blanca. El presidente electo de EE UU, Donald Trump, ha amenazado con fijar elevados aranceles sobre las importaciones procedentes de Europa, lo que probablemente golpearía con especial dureza a Alemania como nación exportadora, donde actualmente se exporta el 28% de la producción económica.

En Alemania, 1,2 millones de puestos de trabajo dependen de las exportaciones a Estados Unidos, según un estudio del Instituto Prognos, al que ha tenido acceso el diario *Süddeutsche Zeitung*. Esto supone más personas que las empleadas en los mayores sectores industriales de Alemania, la ingeniería mecánica y la automoción. Los aranceles de Trump podrían destruir 300.000 puestos de trabajo en Alemania, según los cálculos del Instituto de Macroeconomía publicados por el periódico alemán. Esto supondría muchos más puestos de trabajo de lo que se pensaba.

La CNMC analizará el problema del suelo para vivienda

CINCO DÍAS
MADRID

La CNMC ha iniciado un estudio para analizar la escasez de suelo y las actuales restricciones en el desarrollo urbanístico, y propondrá una serie de mejoras para facilitar el acceso a la vivienda en España, que se ha convertido en un problema prioritario especialmente para los jóvenes. Ante la falta de suelo disponible, los dilatados procesos en su transformación y las dificultades para aprobar en el Parlamento la reforma de la Ley del Suelo, el organismo ha dado los primeros pasos encaminados a plantear medidas con las que agilizar la urbanización del suelo, reducir costes y acelerar los plazos.

El organismo subrayó en un comunicado que el suelo es un elemento necesario para la construcción de vivienda y representa un porcentaje muy importante de su precio. Por eso, indicó que la escasez de suelo y las restricciones en el desarrollo urbanístico pueden reducir la vivienda disponible y elevar su coste. Para evitarlo, la urbanización del suelo debería ser un proceso ágil y rápido en la medida de lo posible, manteniendo las garantías necesarias, agregó.

En esta línea, el estudio identificará los elementos que restrinjan la eficiencia y competencia del sector y formulará recomendaciones para mejorar su funcionamiento. Como parte del mismo, la CNMC animó a cualquier persona con información relevante sobre el sector a ponerse en contacto con el organismo.

El Gobierno insiste en que es necesario aprobar, "de una vez por todas", la reforma de la Ley del Suelo para reducir la litigiosidad y la demora a la que se enfrentan los planeamientos urbanísticos. La ministra de Vivienda y Agenda Urbana, Isabel Rodríguez, recalcó ayer que hay que desbloquearla y sacarla adelante porque es muy necesaria, y pidió al PP que la firme, aunque luego se enmiende y se mejore. El Ejecutivo se vio obligado a retirar de su tramitación esta ley ante la falta de apoyos, antes de los pasados comicios europeos.

Panorama internacional

Israel y Hamás alcanzan un principio de acuerdo de alto el fuego en Gaza tras 15 meses de guerra

Jerusalén

A. PITA / F. PEREGIL
(EL PAÍS)

Tras 15 meses de guerra, más de 46.700 cadáveres palestinos y una destrucción sin apenas precedentes, Israel y Hamás alcanzaron ayer un principio de acuerdo de alto el fuego en Gaza. Lo anunció, cinco días antes de regresar a la Casa Blanca, Donald Trump, quien llevaba semanas dejando claro que no quería encontrarse ese conflicto abierto, incluso con la amenaza de un "infierno" en Gaza.

"Tenemos un acuerdo para los rehenes en Oriente Próximo. Serán liberados en breve. Gracias", escribió el inminente presidente de EE UU en su red social, Truth. Poco después, el primer ministro israelí, Benjamín Netanyahu, advirtió de que quedan "detalles" por cerrar que esperaba se resolvieran cuanto antes. El pacto, de tres fases, comenzará a aplicarse previsiblemente

esta misma semana. El alivio va acompañado de la consciencia de los importantes retos que presentará su implementación, sobre todo la transición de una a otra fase.

Mohammed al Thani, primer ministro de Qatar (uno de los tres países mediadores, junto con Estados Unidos y Egipto), tenía previsto anunciarlo formalmente en la noche de ayer en Doha en una rueda de prensa. El dirigente de Hamás Basem Naim aseguró por la tarde que su movimiento había entregado su respuesta afirmativa al acuerdo, mientras continuaban las reuniones maratónicas en Doha.

La exhausta población de Gaza y los familiares de rehenes israelíes comenzaron a celebrar el acuerdo mientras contenían la respiración, conscientes de que los últimos flecos de las negociaciones suelen ser peliagudos. Recordaron que momentos previos de optimismo en 2024 habían acabado en decepción. La primera fase comenzará a ponerse en práctica 24 horas después de la firma y du-

rará seis semanas, durante las que Hamás entregará 33 rehenes (se calcula que un tercio sin vida), en su mayoría mujeres, menores, enfermos y hombres de más de 55 años. Israel iniciará la retirada progresiva de sus tropas, comenzará a liberar presos palestinos (algunos con condenas de varios lustros aún por cumplir) y permitirá a los desplazados del norte de Gaza ir regresando a los hogares que queden en pie.

Las tropas israelíes se irán retirando del Corredor Filadelfia, la frontera entre Gaza y Egipto, en el sur de la Franja; y del corredor de Netzarim, que instaló y corta Gaza en dos. Se prevé que el paso fronterizo de Rafah, entre Egipto y Gaza, reactive también su actividad de manera gradual, sobre todo para el paso de enfermos y heridos. Todo, en medio de un gran aumento de la entrada de la ayuda humanitaria, que Israel limitó como arma y, en el caos y la crisis humanitaria de Gaza, se convirtió en objeto de asaltos y mafias.

En el día 16 del acuerdo, comenzará a negociarse la



Un grupo de palestinos celebraban ayer las noticias de un principio de alto el fuego en Gaza en Deir al-Balah, en el centro de la Franja. AP

puesta en práctica de la segunda fase, que consiste en la liberación de los restantes 65 rehenes, incluidos los cadáveres. El ejército israelí seguirá replegándose hasta hacerlo por completo. En total, Israel liberará unos 1.000 presos palestinos.

El paso de una a otra fase es lo que más miedos desata. Las familias de los rehenes que no entraron en el grupo de la primera entrega temen que las negociaciones se estanquen con los suyos aún por liberar. Varios familiares expresaron su rechazo a que la población del norte de Gaza pueda regresar a sus hogares en la primera fase, con parte de los rehenes aún en manos de Hamás. El movimiento islamista teme, en

cambio, que Netanyahu reinicie los bombardeos tras obtener a parte de los rehenes. Está usando la fórmula de "un alto el fuego largo" y se encuentra bajo presión de sus socios ultraderechistas, que rechazan poner fin a la invasión y abogan por mantener presencia militar permanente en Gaza y restablecer los asentamientos judíos. El Gobierno israelí tiene previsto votar el acuerdo hoy jueves.

La tercera y última fase del pacto consistirá en debatir a largo plazo la nueva Administración (Hamás gobernaba Gaza desde 2007) y la reconstrucción de la Franja, que requerirá años y cantidades ingentes de dinero, justo cuando las veci-

nas Siria y Líbano también necesitan grandes inyecciones de fondos. La supervisarán Egipto, Qatar y Naciones Unidas.

Es básicamente el mismo acuerdo que la Administración de Joe Biden presentó en mayo, rechazó Netanyahu y ha recobrado impulso ante la llegada al poder de Trump, cuyo equipo participó en las negociaciones junto con el de la Administración demócrata saliente. Hasta aquel 31 de mayo, el ejército israelí había matado a 34.535 gazaes —en su mayoría mujeres y menores—, según las autoridades sanitarias de Hamás. Hoy, el número de vidas perdidas supera los 46.700 gazaes y los 400 soldados israelíes.

Un informe de Davos señala las guerras, el clima y la desinformación como los grandes riesgos de 2025

Madrid

ANDREA RIZZI
(EL PAÍS)

Guerras desbocadas, cambio climático galopante, una revolución tecnológica llena de promesas, pero también de peligros: el mundo atraviesa una etapa repleta de riesgos, y lo hace en medio de un claro deterioro de la gobernanza global y de un auge de planteamientos naciona-

listas. Este explosivo mix es el que ha inducido al millar de expertos consultados por el foro de Davos a expresar opiniones pesimistas con respecto al futuro del mundo, según recoge el informe global de riesgos de la organización, que la semana que viene tiene previsto celebrar su gran conferencia anual en la localidad alpina suiza.

Entre las numerosas conclusiones de la encuesta llevada a cabo entre un millar de referentes del ámbito gubernamental, económico o

académico destaca ese oscurecimiento de perspectivas. Un 5% de los encuestados considera que el mundo encara con toda probabilidad riesgos catastróficos en el próximo bienio; un 31% ve elevada esa probabilidad y otro 52% moderada. En conjunto, el balance de esas tres categorías es cuatro puntos porcentuales superior al de la encuesta del año anterior. Los totales son aún más sombríos en la perspectiva decenal, con un 17% y un 45% de respuestas en las dos ca-

tegorías más pesimistas —y solo un 8% que considera bajos los riesgos catastróficos—.

En la perspectiva bienal, los encuestados coinciden en destacar la desinformación como el riesgo cargado de consecuencias más problemáticas. A la vista del arco de acontecimientos de los 12 meses entre la publicación de la anterior encuesta y la actual, que incluye la difusión de bulos sobre inmigrantes que presuntamente comían gatos y perros en EE UU y la

marcha atrás de Meta en el control de contenidos en sus plataformas, parece que la previsión de hace un año resultó muy certera. El tiempo dirá si la confirmación tiene sentido. En segundo lugar, aparecen episodios climáticos extremos y en tercero conflictos armados entre Estados (asunto que ocupa la primera plaza cuando se pregunta solo por 2025).

En la perspectiva decenal, destacan los riesgos asociados con el cambio climático. Es impresionante observar

cómo, en ese arco temporal, los primeros cuatro riesgos que más preocupan están todos vinculados con el deterioro de las condiciones medioambientales. En ese horizonte aflora con fuerza la inquietud de derivadas adversas de la inteligencia artificial. Esta tecnología, ya protagonista en los últimos años, es un asunto absolutamente central este 2025. La desigualdad se coloca en un destacado séptimo puesto en ambas perspectivas temporales.

Opinión

Perspectivas para 2025: cruzando el ciclo de los semiconductores

Por Eros Portillo. La industria se caracteriza por su naturaleza cambiante, ya que la adición de capacidad de producción tarda en llegar al mercado

Analista de investigación de renta variable de DPAM

Invertir en la industria de los semiconductores puede ser bastante complejo. De hecho, desde el punto de vista tecnológico, se trata de una industria muy especializada, y las perspectivas de las empresas del sector se ven influidas por múltiples factores, como la ejecución de su hoja de ruta en materia de innovación, la salud estructural y cíclica de los mercados finales a los que se dirigen y, más recientemente, por la geopolítica. En los últimos meses, el debate ha estado centrado en el estado del ciclo y en si ya hemos pasado su punto álgido. Aquí está nuestra visión de la perspectiva de la industria.

Estructuralmente hablando, creemos que merece la pena hacer el esfuerzo de entender todas estas piezas en movimiento, ya que la industria de los semiconductores crece más rápido que la economía global a lo largo de los ciclos. Este perfil de crecimiento superior está provocado por el contenido cada vez mayor de chips en los aparatos que inundan nuestra vida diaria. Sin semiconductores no habría smartphones, ordenadores, incluso coches. Nosotros creemos que no es exagerado decir que los semiconductores representan la espina dorsal de nuestra sociedad moderna.

Sin embargo, esta industria está caracterizada por su naturaleza cíclica, ya que la adición de capacidad en la fabricación tarda mucho en llegar al mercado, creando desajustes regulares entre la demanda y la oferta de semiconductores. El precio de las acciones de las compañías de chips está estrechamente relacionada con estas fluctuaciones cíclicas. Entender donde estamos en el ciclo es por tanto crucial para realizar decisiones de inversión a corto plazo.

Por el momento, los datos recogidos por la Asociación de la Industria de Semiconductores siguen indicando que el crecimiento del sector se encuentra en terreno positivo y que estamos en la fase de aceleración del crecimiento del ciclo.

Históricamente, esta fase puede ser categorizada como la parte media del ciclo, y ha sido favorable para la actuación de las acciones de los semiconductores. A pesar de seguir en la fase de aceleración del crecimiento de los beneficios, el valor de mercado de estas empresas,



Chips semiconductores en una placa de circuito impreso. REUTERS



Las empresas de bienes de equipo pueden representar oportunidades atractivas para los inversores

les de ingresos por centros de datos de empresas como Nvidia, así como en las cifras de ventas de los fabricantes de memorias DRAM. La explosión de las tecnologías de IA, y más concretamente de la IA generativa, ha impulsado una intensa demanda de chips informáticos de alto rendimiento y eficiencia energética, así como de chips de memoria de alto rendimiento.

Fuera de la IA

Mientras tanto, fuera de la inteligencia artificial, los segmentos principales del mercado, como smartphones, ordenadores personales, equipo industrial y aplicaciones para automóviles, están comenzando a recuperarse. El sector automovilístico, en particular, sigue luchando contra una corrección de inventario. La recuperación ha sido más lenta de lo que las empresas habían previsto, pero sigue en marcha.

El aumento esperado en el volumen de ordenadores y smartphones, combinado con el incremento de un mayor contenido de semiconductores por aparato para aplicaciones Edge IA, es lo que se espera que sostenga al ciclo de la industria para 2025, con la condición de que la inversión en infraestructuras de IA generativa por parte de los proveedores de servicios en la nube no caiga.

Desde el verano, el mercado ha estado afrontando preocupaciones sobre la sostenibilidad del ciclo. Dichos temores, unidos a unas perspectivas más débiles para el gasto chino en equipos de semiconductores –debido en parte a los riesgos asociados a las restricciones a la exportación– y a algunas dificultades operativas de gigantes del sector como Intel y Samsung, han provocado un descenso de las empresas especializadas en bienes de equipo para semiconductores en relación con el mercado. De cara a un probable repunte del gasto en equipos en 2025, estas empresas pueden presentar oportunidades atractivas para los inversores.

Regresando de la discusión cíclica a la estructural, estas empresas de equipos de semiconductores se benefician de un modelo de negocio *asset-light* muy atractivo, una estructura de mercado oligopolista convincente, así como la cada vez mayor complejidad de la fabricación de los semiconductores vanguardistas, apoyando así unas perspectivas de fuertes rentabilidades.

representado por el índice igualmente ponderado SOX (PHLX Semiconductor Sector Index), ya ha alcanzado su punto más alto y está ahora en más del 20% por debajo de su máximo de principios de verano.

Esta aparente contradicción presenta importantes preguntas para los inversores. ¿Por qué está el mercado retrocediendo, cuando los indicadores sugieren que debemos estar en una fase alcista? Parte de la respuesta reside en la preocupación respecto a la amplitud de la recuperación cíclica que hemos visto hasta ahora.

Hasta ahora, el ciclo actual se ha visto impulsado en gran medida por el crecimiento de la inteligencia artificial. Esta tendencia es evidente en los nive-

Berlín recortará en 2025 la ayuda social (que dejará de llamarse "dinero ciudadano") para estimular el trabajo. Y dará "cama, pan y jabón" a los refugiados rechazados hasta que puedan ser expulsados. Los democristianos y socialcristianos, que liderarán el Gobierno que viene, prometen un nuevo milagro económico alemán en lugar de "recesión verde" (en alusión al Gabinete rojiverde actual).

La cuestión de si es tonto el que trabaja se ha convertido ya en uno de los ejes de la campaña electoral. El nuevo Gobierno democristiano liquidará en 2025 el dinero ciudadano (medida introducida por el tripartito en 2023 para garantizar un mínimo a quienes no trabajan o ganan muy poco) y recuperará la fórmula de la escueta ayuda social para instaurar una nueva austeridad basada en el recorte de los gastos sociales y el estímulo al trabajo.

Por ejemplo, se sancionará a quienes percibiendo ayudas se nieguen a trabajar. ¿Son tantos? Pues exactamente 13.838 personas, según datos de Tagesschau (la TV pública alemana). Los partidos democristiano y socialcristiano, CDU y CSU, que lideran las encuestas (con un 32% de la intención de voto), prometen recuperar la cultura del esfuerzo y financiar las inversiones futuras ahorrando en lo social.

En 2025 habrá tijerazo. El liberal Christian Lindner, una figura muy controvertida tras su salida del Gobierno de Olaf Scholz, advierte incluso: "Si la política no cambia de rumbo, en 2029 los alemanes cuestionarán el sistema [democrático]". Argumenta que Alemania precisa menos Estado y un viraje hacia una política migratoria más realista para aumentar el volumen de trabajo. Un diagnóstico que coincide con el del canciller que viene, Friedrich Merz.

La clave: 5,5 millones de personas perciben ayuda social, de los cuales 2,6 millones son extranjeros, en un país muy desigual y con claras dificultades para ascender socialmente todavía en el siglo XXI. La mayoría de ellos proceden de Ucrania (717.000), Siria (518.000) y Afganistán (200.456). Entre la población no encaja bien el dato de que el 45% de los ucranianos perciba dinero ciudadano y no trabaje. Aumenta la sensación de que la emigración masiva desborda el sistema social y rompe esquemas, y que el futuro económico será peor.

¿Es tonto el que trabaja? Para el nuevo Gobierno que surja de las elecciones del 23 de febrero esa será una cuestión prioritaria, ante la pérdida de consenso político (polarización) y de consenso social (descontento) por la percepción de injusticia social. Millones viven del Estado en un momento de fuerte reestructuración económica; provocando inseguridad y rivalidad entre los grupos de población con menos recursos. Merz denuncia: "Muchos trabajadores expresan su deseo de dejar de trabajar y acceder a la ayuda social para vivir del cuento". Y ello en un entorno geopolítico excepcional, al que se suma la polícrisis generada por la guerra en Europa y la decisión de desconectarse de la energía rusa (carbón, petróleo y gas) de un Gobierno de constelación tripartita muy compleja.

La campaña electoral seguirá siendo brutal, pronostica el diario *Süddeutsche Zeitung*. Tanto liberales (FDP) como democristianos (CDU y CSU) han puesto el foco en los recortes sociales. Merz ha dicho que, para financiar



El jefe de la CDU, Friedrich Merz, en Bochum (Alemania), el pasado día 13. EFE

¿Es tonto el que trabaja en Alemania?

Por Lidia Conde Batalla. Este año habrá tijeretazo social en el país, que celebra elecciones el 23 de febrero

Periodista y analista de economía y política alemanas

su agenda (menos impuestos, más gasto en defensa, e inversión en infraestructuras) reducirá los presupuestos sociales. Calcula que ahorrará miles de millones de euros apretando las tuercas a los beneficiarios del dinero ciudadano. Incrementará las sanciones a los parados de larga duración e impedirá el acceso a quienes tengan patrimonio. "Quien pueda trabajar, deberá hacerlo."

Hace 15 años, la mitad de los perceptores de la ayuda social (antes llamada Hartz IV) no contaba con ningún tipo de estudios o de formación; hoy esa cifra alcanza el 66%. También los liberales opinan que la reforma social permitirá reducir la carga fiscal. "Lo cual es más justo, porque aumentará la diferencia entre los ingresos por trabajo y los ingresos por ayuda social". Que el trabajo vuelve a valer la pena, reclaman.

Los socialcristianos (CSU) que cogobernarán con Merz advierten de que quieren vincular el derecho de residencia a los ingresos laborales. Para conservar su permiso de residencia en Alemania, los extranjeros deberán demostrar que no dependen de los servicios sociales. Markus Söder, presidente de Baviera y jefe de los socialcristianos, argumenta: Alemania necesita mano de obra extranjera, pero no emigrantes dependientes del Estado. Siendo Angela Merkel todavía canciller, rechazó la propuesta del partido CSU, la rama bávara del partido CDU, de decidir en las fronteras quién puede entrar y quién no. Ese es ahora el nuevo lema de la Unión democristiana: "Ley y orden".

Ambos partidos anuncian control de fronteras y despido consecuente de emigrantes. "La primera medida será el rechazo a quienes no tengan derecho a entrar en Alemania: los emigrantes que hayan viajado a través de otro país de la UE o de un país considerado seguro". También se acelerará el proceso de asilo y se reconocerán más países como seguros. Se contempla la devolución a Siria y a Afganistán y se aprueba la fórmula de traslado a terceros países. Tampoco se acogerá a los familiares de los refugiados con protección subsidiaria. Y se impulsarán las medidas *Job-turbo* para integrar rápidamente a los refugiados en el mercado laboral.

Söder está en su elemento. Ley, orden, línea dura. Palabras que ahora también repite Merz. Ante la crisis económica estructural de la República alemana, no quedan recursos para regalos sociales, dice el jefe del consejo económico de los democristianos, Wolfgang Steiger. Todavía no se quiere modificar la edad de jubilación, pero sí estimular el trabajo más allá de la edad de retiro (hasta 2.000 euros mensuales libres de impuestos). También las horas extras (en contratos de jornada completa) estarán exentas. Y se introducirá la cotización temprana para las pensiones. El Estado aportará 10 euros mensuales entre los 6 y los 18 años de edad para aportar a un fondo privado de pensiones.

En la misma línea se posiciona el liberal Lindner (cuyo partido se tambalea y podría caer por debajo del 5%), quien propone "aumentar el volumen de trabajo realizado en

Alemania": más mujeres (muchas trabajan a media jornada), más horas extras, jubilación más tardía y, por supuesto, más *Job-turbo* para todos los perceptores de ayudas sociales.

El canciller que viene quiere también impulsar el crecimiento económico bajando los impuestos (tipo máximo del 25% para sociedades). Pero los investigadores económicos avisan de que las cuentas no salen. Las promesas de CDU y CSU costarán 100.000 millones. Costes que no se podrán cubrir con el recorte en migración y ayuda social. Queda el milagro económico. Los cálculos de ahorro de Merz: "Refugiados: 50.000 millones. Dinero ciudadano: otros 50.000 millones". Por supuesto, no quiere tocar el freno a la deuda, una promesa difícil de mantener.

¿Qué dice la industria? Siegfried Russwurm, jefe de la BDI, la Federación de Industrias Alemanas, hace una foto panorámica y lo explica así: "Alemania tiene problemas estructurales complejos. Prioritario es crecer. Menos burocracia, energía barata y sí al cambio verde. Habrá que financiar el envejecimiento de la población, la seguridad (defensa) y la descarbonización." Conclusión: Alemania deberá decidir qué se puede permitir y qué no.

¿Es tonto el que trabaja? No y (casi) sí... No, porque la vida es también trabajo. Sí (casi), porque la diferencia entre el sueldo mínimo por trabajo (2.051 brutos, entre 1.200 y 1.500 netos) y el sueldo ciudadano (563 euros por persona sola, 1.012 por pareja, más pago del alquiler y calefacción) no encaja.

LIFESTYLE

Los 10 mandamientos para la defensa del 'pintxo' donostiarra

El Instituto del Pintxo de San Sebastián tiene como principal misión "posicionarlo como referente gastronómico a nivel mundial, poniendo en valor su riqueza gastronómica"

GONZALO LOZA
SAN SEBASTIÁN

Un reportaje publicado en el suplemento dominical de un diario francés sentó como una piedra en la sopa en San Sebastián. No fue hace tanto, en 2018. El texto acusaba de una disminución en la calidad de los *pintxos* y criticaba que los bares clásicos de la Parte Vieja estaban siendo adquiridos por grupos de inversión. La hostelería y las instituciones donostiarras no consintieron una censura como esta. "El ayuntamiento nos juntó a los viejos rockeros del *pintxo* y nos pusimos a trabajar por lo que hoy en día es el Instituto del Pintxo", recuerda su presidente, Jesús Santamaría.

Este conocido hostelero donostiarra, con 43 años de experiencia, busca con este instituto establecer unos criterios sólidos para preservar la excelencia del principal símbolo de la gastronomía vasca. Compagina esta "afición" –"porque todos somos voluntarios aquí", aclara– con la gerencia del restaurante Sukaldean, en pleno centro de la capital guipuzcoana, ahora en manos de su hijo, Aitor, la tercera generación de cocineros.

Prueba de esta actividad es la celebración de la tercera edición de la gala, organizada en la noche del martes en San Sebastián por esta institución fundada hace siete años. En ella, repartió sus premios: unas miniaturas de la icónica e impoluta barandilla de la playa de La Concha. Ya son 14 establecimientos con un galardón y cuatro con dos, todos ubicados en la ciudad (donde están desde el Gambara o el Txepetea hasta el Antonio, entre otros). Además, actualizaron su guía e incorporaron otros 14 locales, como Frontón (Tolosa), Baratzte (Eibar), Herriko Etxea (Lasarte), Mika (Hondarribia) o Giroa (Getaria), la mayoría, por primer año, de fuera de la ciudad. "Ha sido un punto de inflexión muy bonito porque saltamos a la provincia y reconocemos las creaciones de bares de Getaria, Irún u Hondarribia, entre otros".

Su misión principal es "posicionar el *pintxo* donostiarra como referente gastronómico a nivel mundial, poniendo en valor su riqueza gastronómica y la cocina tradicional, moderna y en miniatura; y preservando la autenticidad, la tradición, la personalidad y singularidad", según recoge su página web. Para ello se valen de unos principios fijados por un comité de expertos.

Según el instituto, un *pintxo* o banderilla es "la combinación equilibrada en sabor y estética de varias porciones de comida, que bien sobre una rodaja de pan, o insertado en un palillo, o en otros formatos, puede ser degustado en dos o tres bocados. Normal-



Barra con *pintxos*. EUROPA PRESS

mente, se coge con los dedos. Se entiende por banderilla un concepto más tradicional".

El decálogo está compuesto por aspectos relativos a su elaboración, su presentación y su consumo. Deberá tener el tamaño justo y el máximo sabor (primer punto); estar a la vanguardia (tercero), o tener personalidad (cuarto). También se preparará de manera artesanal (segundo) y con productos de calidad (sexto) y, por último, se servirá de manera profesional (séptimo) en una barra dinámica (quinto), tal y como marca el estilo donostiarra (noveno), con la información del precio y sus ingredientes a la vista (oc-

tavo). El décimo punto recae en la clientela: disfrutar de la convivencia local y cultural.

"La masificación del turismo y la falta de relevo generacional habían provocado que algunos propietarios adquirieran varios bares de la ciudad y atendieran a un público mayor. En algunos casos, vimos que se deterioraba el producto", afirma Santamaría. Se refiere a la irrupción de la quinta gama a la hora de confeccionarlos: "Yo no lo llamaría miedo, pero no queremos que esto se generalice. Estamos trabajando para que Donostia siga siendo lo que ha sido y lo que es realmente".

Una guía gastronómica

Los establecimientos que cumplan los diez mandamientos podrán entrar en el reino de los cielos, o sea, la guía elaborada por el instituto. Juan Manuel Garmendia es su secretario y coordinador de este listado. "Nuestra guía gastronómica incluye 68 tabernas que representan la riqueza culinaria de todos los barrios donostiarras: desde la Parte Vieja hasta Gros, pasando por las propuestas del Antiguo y las Riberas de Loiola", explica, evitando dar nombres concretos. "No quiero entrar en favoritismos. Para conocerlos, lo mejor es entrar en nuestra página web".

Todos han pasado por diversas evaluaciones en horas y días diferentes. "El

ambiente de un bar un martes a las 11 de la mañana no es el mismo que un sábado a la una de la tarde", aclara Garmendia, en referencia a hora punta del poteo, una costumbre vasca de alternar con la cuadrilla con un *pintxo* en una mano y una bebida –un pote– en la otra. Una comisión de personas expertas selecciona los evaluadores que acudirán a los establecimientos y estos, a su vez, tendrán que recoger en una aplicación móvil interna aspectos relativos al decálogo. "Son unas cuantas visitas entre los locales que ya están en la lista y los que solicitan entrar en ella", confiesa el responsable de la guía, cuyas ventas suponen una manera de financiarse. Desde la inauguración del centro han sido más de 300 demandas de entrada, asegura.

Evaluadores anónimos

Actualmente, son una veintena de evaluadores, todos anónimos y retirados hosteleros o gastrónomos. "Es un trabajo constante en el que las valoraciones son uniformes y profesionales. Nosotros nos tenemos que mantener fieles a un criterio objetivo", explica uno de ellos, Txomin (nombre ficticio), quien a sus 14 años ya estaba detrás de una barra.

El éxito de un buen *pintxo* reside en la formación, según este experto, que ha recorrido medio mundo para darlo a conocer. "Hay un claro vacío de formación profesional, tanto de la especialidad de cocinero de *pintxos* como del personal de servicio", sostiene Txomin. De ahí surge otra de las actividades del instituto y por la que han pasado ya 180 personas. "Organizamos cursos y charlas sobre la cultura del *pintxo*, su elaboración y la importancia de mantener la esencia de la cocina tradicional, pero con un toque de modernidad".

De cara a los siguientes pasos a dar, están trabajando para poder ampliar sus criterios de evaluación a otros ámbitos, como las bodegas, la atención a la clientela o la sostenibilidad. "Este último concepto se dice muy rápido, pero tiene mucho trasfondo. Nosotros, que somos pequeños empresarios, tenemos mucho recorrido aún por hacer". Con estas nuevas áreas trabajadas, los establecimientos podrían optar a una tercera barandilla, pero desde el instituto insisten en que queda mucho aún, empezando por la formación interna de los evaluadores.

"El *pintxo* es mucho más que una comida rápida o un aperitivo. Es una representación de la cultura gastronómica vasca en formato reducido", recuerda Santamaría. Su equipo y él seguirán trabajando con la colaboración de los bares y el apoyo de las instituciones para preservar esta tradición. "Esto no ha hecho más que comenzar".

La masificación del turismo y la falta de relevo generacional provocaron un deterioro del producto que quieren evitar

Los establecimientos que cumplan los diez mandamientos podrán entrar en la guía del instituto

PROTAGONISTAS



AP

Despega una misión robótica que busca la exploración comercial de la Luna

El cohete Falcon 9 de SpaceX despegó ayer con éxito desde el Centro Espacial Kennedy de la NASA en Florida (EE UU). A bordo lleva dos módulos robóticos privados, uno estadounidense y otro japonés, cuya misión será recabar información de la superficie de la Luna para preparar futuras misiones al satélite. El Blue Ghost –de Firefly Aerospace, que forma parte del programa CLPS de la NASA– tardará 45 días en llegar. El módulo Resilience, de la japonesa Ispace, cuatro veces más.



ÁLVARO GARCÍA

La fiscalía apoya investigar al novio de Ayuso por corrupción en los negocios

La Fiscalía de Madrid apoya la apertura de una línea de investigación centrada en un delito de corrupción en los negocios cometido presuntamente por Alberto González Amador, novio de Isabel Díaz Ayuso, presidenta de la Comunidad de Madrid. El ministerio público se opone así al intento de la pareja de Ayuso de cerrar las pesquisas impulsadas por la jueza instructora para dilucidar si usó una sociedad pantalla para facturar al grupo Quirón –una pieza separada de la causa que cerca a González Amador por la comisión de dos delitos fiscales y otro de falsedad documental–.



EUROPA PRESS

Retenciones en el inicio del soterramiento de la A-5 en Madrid

El grueso de las obras de soterramiento de la autovía A-5 (Madrid-Extremadura) a su paso por la capital arrancaron ayer con retenciones durante la hora punta, en sentido entrada a Madrid, debido a la reducción de la capacidad de la vía de cuatro a dos carriles y al desconocimiento por parte de los conductores de itinerarios alternativos. Desde primera hora de la jornada se registraron complicaciones circulatorias en hasta 5 km. El ayuntamiento prevé que las obras duren dos años.

Ence eleva la inversión en su biofábrica

La papelera Ence invirtió en su biofábrica de Pontevedra 15 millones de euros en 2024 y tiene previsto destinar otros 15 millones en 2025 para mejorar las instalaciones y la eficiencia de su complejo industrial. En total, lleva acumulada una inversión 200 millones de euros desde 2015.



CEDIDA POR ENCE

Meta lanza un traductor de hasta 101 idiomas

Meta quiere mantener el liderazgo en las comunicaciones personales, para lo que ha desarrollado, según la revista *Nature*, un modelo de inteligencia artificial capaz de traducir de forma instantánea comunicaciones de voz a voz o de texto a voz en hasta 101 idiomas, imitando la voz y el tono.



EFE

Prisa Media
©Ediciones El País, SLU Editora de Cinco Días. Todos los derechos reservados. En virtud de lo dispuesto en los artículos 8 y 32.1, párrafo segundo, de la Ley de Propiedad Intelectual, quedan expresamente prohibidas la reproducción, la distribución y la comunicación pública, incluida su modalidad de puesta a disposición, de la totalidad o parte de los contenidos de esta publicación, con fines comerciales, en cualquier soporte y por cualquier medio técnico, sin la autorización de Ediciones El País, SLU, empresa editora del diario Cinco Días.
Cinco Días no se responsabiliza de las opiniones vertidas por sus colaboradores.

Madrid
Miguel Yuste, 42. 28037. Madrid
Tel.: 915 386 100
Fax: redacción, 915 231 068 – 915 231 128;
administración, 915 230 682
Correo electrónico: redaccion@cincodias.es
Bilbao
Ercilla 24, 6ª planta 48011 Bilbao
Tel.: 944 872 168

Distribución
Factoría Prisa Noticias S.L.:
Madrid. Valentin Beato, 44. 28037
Tel.: 913 378 200. Fax: 913 270 484
Atención al cliente
914 400 135
Suscripciones
suscripciones@cincodias.es

Publicidad
Prisa Media SAU
Madrid. Valentin Beato, 48. 28037
Tel.: 915 365 500 Fax: 915 365 555
Barcelona. Caspe, 6, 4º. 08010
Tel.: 934 876 622 Fax: 932 720 216
País Vasco. Tel.: 944 872 100
Galicia. Tel.: 981 594 600
Andalucía. Tel.: 954 480 300
Comunidad Valenciana. Tel.: 963 981 168



Breakingviews

UnitedHealth carece de antídoto para la ira crónica

No hay razón para que las aseguradoras de salud de EE UU conserven su poder para fijar precios y su rentabilidad

ROBERT CYRAN

El CEO de UnitedHealth, Andrew Witty, declaró lo obvio cuando escribió el mes pasado que nadie diseñaría un sistema sanitario como el de EE UU. Se olvidó de detallar cómo el Goliat que dirige contribuyó a crear su estructura de "mosaico" y se aprovecha plenamente de ella. Con el descontento entre pacientes y políticos cristalizando tras el asesinato de un alto ejecutivo de la compañía, esta se encuentra en la improbable posición de pasar de ser una gran parte de la enfermedad a contribuir a la cura.

Desde que se fundó hace 50 años para tramitar las reclamaciones de seguros de los médicos de Minnesota, UnitedHealth se ha convertido en un conglomerado nacional con un valor de unos 500.000 millones de dólares. En vez de reducir los costes para los pacientes, su envergadura ha generado un poder de mercado y unos beneficios cada vez mayores. Solo el 44% de los estadounidenses encuestados en noviembre calificaron la calidad de la asistencia sanitaria de excelente o buena, la cifra más baja desde que Gallup inició su sondeo anual en 2001. Siete de cada 10 afirmaron que el sistema está en crisis o tiene graves problemas.

Pero Wall Street se muestra optimista sobre las perspectivas de UnitedHealth. La combinación de la prestación de más servicios a los afiliados, el aumento de los gastos sanitarios y la ampliación de Medicare, el programa federal para mayores de 65 años, contribuyen a este optimismo.

El día en que Brian Thompson, responsable del negocio de seguros de UnitedHealth, fue tiroteado, la empresa comunicó a los inversores que la división que dirigía crecería casi un 10% anual, que los negocios no regulados se expandirían aún más rápido y que la rentabilidad global del capital sería del 20% o superior. Su acción ya ha rendido más de un 450% en la última década, el doble que el S&P 500.

La exuberancia depende de que la política sanitaria del país se mantenga prácticamente inalterada, a pesar de la reacción escandalosamente insensible a la muerte de Thompson. Pero la forma en que UnitedHealth pretende crecer puede endurecer el descontento en Washington y más allá y estimular algunos cambios que deberían



Un manifestante ante el Tribunal Supremo de Nueva York, durante el proceso de Luigi Mangione, sospechoso de asesinar a Brian Thompson, CEO de UnitedHealthcare. El cartel dice: "La gente por encima del beneficio". REUTERS

haberse producido hace tiempo. EE UU gasta en sanidad más del doble que cualquiera de los 37 países de la OCDE.

Hasta ahora, el Gobierno y el sector privado han recurrido a las aseguradoras para controlar los costes. El sector proporciona la puerta de entrada a la mayoría de los pacientes y, por tanto, exige descuentos a hospitales y farmacéuticas. También pueden limitar el acceso a la atención que consideran innecesaria, al tiempo que fomentan medidas de protección, como las vacunas o la pérdida de peso, que suelen reducir los gastos a más largo plazo.

Último lugar en calidad

No ha funcionado. El gasto sanitario del país creció un 7,5% en 2023 respecto a 2022, volviendo a un patrón prolongado de crecimiento más rápido que el del PIB. EE UU ocupa el último lugar en calidad según la esperanza de vida, las muertes evitables y otros indicadores, según un estudio de Commonwealth Fund. También es el país con peor acceso a la atención sanitaria, y ocupa los últimos puestos en disputas sobre facturación y papeleo requerido.

La falta de competencia explica gran parte del problema. Según la Asociación Médica de EE UU, casi todas las grandes áreas metropolitanas del país son mercados muy concentrados para los seguros médicos comerciales y Medicare Advantage, el programa gubernamental gestionado por aseguradoras privadas. Aunque los proveedores de pólizas tienen incentivos para ahorrar dinero en la atención de cara a maximizar los beneficios, solo trasladan los ahorros a los consumido-

res en forma de primas más bajas cuando estos pueden elegir, según un estudio de 2015 del *Journal of Health Economics*.

Los legisladores intentaron solucionar el problema con la Ley de Asistencia Sanitaria Asequible (Obamacare) de 2010, que estipulaba que las aseguradoras destinaran el 80%-85% de las primas a la atención sanitaria, en función del tipo de cobertura. El resto se destinaría a gastos administrativos y beneficios. Pero la iniciativa introdujo distorsiones. UnitedHealth, por ejemplo, se hizo con consultas médicas, proveedores de cuidados paliativos y servicios de atención domiciliaria, lo que le dio más poder para reducir costes enviando a los asegurados a sus propios médicos y enfermeras si los de fuera cobraban demasiado. Sus proezas se reflejan en los libros a través de las compensaciones de grupo. Como los contables no pueden contabilizar los ingresos dos veces, deben ajustar los beneficios para reflejar los casos en que una división factura a otra.

Esto crea conflictos de intereses. Una aseguradora puede verse doblemente recompensada por obligar a los pacientes a acudir a profesionales de alto coste que trabajan bajo el mismo techo. La firma no solo se embolsa los beneficios de la consulta, sino que puede pedir primas más altas para cubrir el aumento de los costes y quedarse con una parte. Los planes de seguros que tienen más gastos de partes relacionadas gastan más, según el Instituto Brookings.

La idea de que las aseguradoras son la respuesta está extrañamente arraigada, lo cual explica otra forma en que UnitedHealth sigue creciendo y ejerciendo más influen-

cia. Más de la mitad de los beneficiarios de Medicare están en planes gestionados por aseguradoras que operan en el programa Medicare Advantage. La tasa ha crecido porque los pacientes pagan menos de su bolsillo, obtienen extras como limpiezas dentales y están protegidos contra cargos catastróficos.

Los planes de Donald Trump no están claros, aunque pasó gran parte de su primer mandato intentando eliminar Obamacare. Muchos republicanos también están a favor de ampliar el papel del sector privado. El Proyecto 2025 de la Fundación Heritage, por ejemplo, proponía que los ancianos se inscribieran automáticamente en Medicare Advantage, donde UnitedHealth es la mayor aseguradora. Los ingresos por primas de la división gubernamental que gestiona Medicare y Medicaid, un programa hermano para estadounidenses pobres, supusieron el 40% de los ingresos consolidados de la compañía en 2024.

Pero Medicare Advantage aumenta la factura de los contribuyentes. Una agencia gubernamental no partidista calcula que el programa gastó un 22%, u 83.000 millones de dólares, más en pacientes de Medicare Advantage. Una de las razones es que las aseguradoras escogen a los pacientes más sanos. Se calcula que 50.000 millones proceden de las diferencias en las puntuaciones de riesgo entre el programa tradicional y Medicare Advantage, porque las aseguradoras parecen alegar que los pacientes están más enfermos de lo que están. Así, pueden pedir más dinero al Gobierno. Según la Oficina Presupuestaria del Congreso, recortar los reembolsos para reflejar mejor el riesgo ahorraría más de 1 billón de aquí a 2035.

El mecanismo tampoco ayuda a la imagen del sector. La Oficina del Inspector General de Salud y Servicios Humanos calculó en octubre que había 7.500 millones de pagos basados en diagnósticos sin visitas de seguimiento, procedimientos o pruebas. Así que hasta 1,7 millones de pacientes recibieron exámenes irrelevantes o atención inadecuada. UnitedHealth recibió en torno a la mitad de esos fondos.

La compañía refuta esto, y también está luchando contra una demanda de los anti-monopolio del Departamento de Justicia que pretenden bloquear la compra por 3.300 millones del proveedor de asistencia sanitaria a domicilio Amedisys. UnitedHealth parece convencida de que puede pasar por alto la creciente ira de los consumidores y la intensificación de los objetivos de recortar el despilfarro público. Pero no hay razón para que las aseguradoras conserven su poder de fijar precios, influencia o rentabilidad. Es tarde para la atención presupuestaria preventiva, pero ya es hora de un poco de triaje.

Ranking. Watson Farley & Williams reina en asesoramiento de 'project finance' —P3

Legal

III ARANZADI
LA LEY | KARNOV
GROUP



El término *juzgados* desaparecerá de la jerga judicial; serán sustituidos por las secciones de los tribunales de instancia. GETTY IMAGES

Adiós, juzgados: una reforma que lo cambia todo

La justicia encara la mayor reorganización de su planta judicial en décadas ► Los funcionarios ponen el foco en un problema crónico: la falta de medios y de personal

J. M. BARJOLA / J. VELASCO
MADRID

Los juzgados y tribunales españoles viven su particular metamorfosis. En el año que arranca, la planta judicial del país vivirá su mayor reorganización en los últimos 70 años. Abogados, procuradores, jueces, fiscales, graduados sociales, letrados de la Administración de Justicia y funcionarios —y, por supuesto, los ciudadanos— tendrán que acostumbrarse a que los juzgados serán cosa del pasado. Estos órganos unipersonales, en los que la máxima autoridad es un juez o un magistrado, ya no serán el primer escalón para solicitar ayuda a la justicia; serán sustituidos por una nueva figura, los tribunales de instancia, donde ganará protagonismo la toma de decisiones de forma colegiada.

No es un mero cambio de terminología; la reforma, más bien, esconde una auténtica reformulación de la maquinaria judicial. La reforma, de plazos ajustadísimos (el Gobierno espera culminar esta reorganización el 31 de diciembre

de 2025), busca dos objetivos: reducir la burocracia y recortar el número de recursos judiciales. El plan pasa por unificar las sedes, rebajar el número de oficinas y que los trámites sean telemáticos para evitar desplazamientos inútiles. El primer paso, mastodóntico, pasa por transformar 3.800 juzgados en 431 tribunales de instancia, unas ventanillas públicas que funcionarán a modo de oficinas multipuerta.

Los actores del sector legal admiten que la normativa recoge novedades que reman en la buena

dirección, pero también detectan lagunas. **CincoDías** ha consultado a las principales asociaciones y consejos profesionales para una primera valoración de esta norma. La opinión general es que la ley, aunque bienintencionada, será papel mojado sin líneas de financiación. Existen serias dudas sobre si la otra medida estrella, la obligación de hablar con un "tercero neutral" antes de llamar a las puertas del juzgado, será el camino para reducir la litigiosidad o, en cambio, engordará el papeleo.

Estas son las claves de bóveda de la reforma.

Hay dudas sobre de dónde saldrán los recursos para acometer una reforma de tal envergadura

La sensación general es que el Ejecutivo no podrá cumplir el plazo que ellos mismos se han impuesto

Tribunales de instancia

La llegada de los tribunales de instancia es la gran novedad. La intención de esta nueva figura es facilitar la movilidad de los jueces entre las secciones de un mismo tribunal (las secciones equivalen a los actuales juzgados). Así, por ejemplo, no habrá que crear un juzgado de cero (algo costoso y lento) si la presidencia del tribunal advierte que una región necesita jueces de refuerzo. Otra meta es evitar versos sueltos, es

—Continúa en P2

En portada

—Viene de P1

decir, jueces que emiten resoluciones contradictorias sobre casos idénticos o parecidos, lo que congestiona los recursos hacia órganos superiores; ahora, la nueva ley planea reforzar la comunicación entre secciones de un mismo tribunal para unificar criterios. Es un sistema similar al de países vecinos, como Francia, Italia o Alemania.

¿Será una solución? Hay reacciones variopintas. María Jesús del Barco, jueza decana de Madrid y presidenta de la Asociación Profesional de la Magistratura (APM), cree que estos nuevos tribunales pueden ayudar a facilitar la provisión de jueces donde existan cuellos de botella, pero avisa de que su puesta a punto es un “andamiaje que requiere de una dotación presupuestaria”, y cada comunidad autónoma y partido judicial tiene sus particularidades. “Pretender que el 31 de diciembre los tribunales de instancia estén implantados en todo el territorio nacional es un despropósito”, zanja Del Barco, porque, por el momento, “no existe ninguna previsión de cuánto va a costar”.

Más conformidad

La Ley Orgánica 1/2025, que recoge esta macrorreforma, también introduce importantes novedades procesales. En el orden penal, por ejemplo, el acusado tendrá derecho declarar en último lugar una vez practicada la prueba. Además, existirán nuevos trámites para facilitar la conformidad del acusado con una audiencia previa con la víctima; en paralelo, se pondrá en marcha un nuevo paso de audiencia preliminar para resolver cuestiones previas al juicio, por ejemplo, la posible nulidad de la prueba practicada.

Los juristas, sin embargo, vuelven a poner el foco en su gran miedo: de dónde saldrá el personal necesario para atender estas tareas. Cristina Dexeus, presidenta de la Asociación de Fiscales, señala que estos nuevos procedimientos pueden hacer colapsar unos órganos “ya de por sí saturados”, porque “no hay previsión de una mayor dotación de jueces y fiscales para asumir estos nuevos trámites”.

Violencia contra la mujer

A finales de 2025, las secciones de violencia contra la mujer asumen nuevas competencias, como los delitos contra la libertad sexual, la trata y el acoso, haya existido o no relación de pareja. Los titulares de los juzgados denuncian no tener armas para digerir el tsunami de trabajo que se les viene encima. El Ministerio de Justicia, que comanda Félix Bolaños, admitió hace unos días que la sobrecarga de trabajo en este ámbito puede llegar a ser del 20%. Para paliar este terre-

moto, el ministro ha anunciado un real decreto para reorganizar estas oficinas sin que haya sobre-esfuerzo por parte de los jueces.

Gloria Poyatos, magistrada de Juezas y Jueces por la Democracia, recuerda que España aún no ha cumplido su compromiso de elaborar un plan de prevención de riesgos laborales que deje claras las cargas máximas de jueces y magistrados. “Trabajamos a destajo, sin jornada laboral y sin tener fijadas cargas máximas”, asegura. El último informe del Poder Judicial sobre el estrés de la judicatura data de 2018, y según el documento, el 84% de los jueces sufre estrés por sobrecarga laboral. En el ámbito de la violencia de género la situación es especialmente delicada, subraya Poyatos, quien advierte de que los órganos desbordados son más proclives a rechazar peticiones cuando están al límite.

Oficinas de justicia

Los letrados de la Administración de Justicia también dudan sobre cómo se levantará todo el andamiaje laboral y estructural de las futuras oficinas de justicia, que serán, en síntesis, las unidades de apoyo administrativo a los tribunales de instancia. “La reforma requiere una modernización tecnológica y organizativa que no está respaldada por la financiación necesaria. Las comunidades autónomas, responsables de ejecutar gran parte de la ley, no cuentan con los recursos para hacerlo en el plazo establecido, especialmente en grandes ciudades como Madrid, Barcelona o Sevilla”, remarcan fuentes del Colegio Nacional de Letrados de la Administración de Justicia.

Mediación

La nueva normativa contempla una medida de oro en materia procesal: para aliviar la sobrecarga de trabajo en los juzgados y tribunales, la ley obliga a las partes implicadas en un asunto a acudir a los conocidos como medios adecuados de solución de controversias (MASC). La idea es que las disputas se resuelvan a través de un proceso de negociación –ya sea con la mediación, conciliación o el diálogo entre las partes– para llegar a un acuerdo sin la necesidad de ir directamente a los tribunales. Para desinflar la conflictividad judicial se deja la solución de las cuitas en manos de las partes con o sin la ayuda de una tercera persona neutral, como un mediador o un agente de arbitraje. La novedad es que acudir a alguno de estos medios será obligatorio para interponer una demanda en la jurisdicción civil y mercantil, aunque no en todos los casos. Quedan fuera las peleas en materia laboral, penal y concursal. Con esta fórmula, el Ejecutivo pretende aliviar la sobrecarga de algunos juzgados.

Así será la metamorfosis de la planta judicial en España

Ley Orgánica de medidas en materia de eficiencia del Servicio Público de Justicia



TRIBUNALES

3.800 juzgados pasan a ser secciones de 431 tribunales de instancia (tantos como partidos judiciales)



PRESIDENTES

Los jueces decanos pasan a ser presidentes de tribunales de instancia.



OFICINAS DE JUSTICIA

Los juzgados de paz pasan a ser oficinas de justicia.

ESPECIALIDAD

Dos nuevos juzgados (ahora secciones):



De familia, infancia y capacidad



De violencia contra la infancia y la adolescencia

OBJETIVOS

→ Más decisiones colegiadas.

→ Menos sentencias contradictorias.

→ Mayor movilidad de jueces.

→ Mejor reparto de trabajo.

→ Menos papeleo.

El calendario para poner la reforma a punto

3 ABRIL 2025	La norma entra en vigor.
1 JULIO 2025	Todos los juzgados de primera instancia e instrucción pasan a ser secciones civiles y de instrucción de los tribunales de instancia. Algunos juzgados de violencia sobre la mujer pasan a ser secciones de violencia sobre la mujer.
3 JULIO 2025	Plazo máximo para aprobar el reglamento que desarrolle la nueva planta judicial.
1 OCTUBRE 2025	Todos los juzgados de primera instancia pasan a ser secciones civiles. Todos los juzgados de instrucción pasan a ser secciones de instrucción. Algunos juzgados de violencia sobre la mujer pasan a ser secciones de violencia sobre la mujer.
31 DICIEMBRE 2025	El resto de los juzgados pasan a ser secciones de tribunales de instancia.

Fuente: elaboración propia

BELÉN TRINCADO / CINCO DÍAS

Los colectivos jurídicos aplauden en términos generales la medida. “Estamos convencidos de que la mediación no solo aliviará la saturación de los tribunales, sino que también ofrecerá soluciones adaptadas a las necesidades reales de las partes involucradas”, comenta Rafael Catalá, presidente del Centro Español de Mediación, quien asegura que este sistema se convertirá “en una herramienta notable que pasará

de ser la gran desconocida a ser una realidad”.

Salvador González, presidente del Consejo General de la Abogacía Española (CGAE), también aplaude esta cultura del acuerdo. “Valoramos muy positivamente que la reforma procesal otorgue mucha relevancia a los MASC”, pues es mejor llegar al mejor acuerdo posible “para eludir los eternos procesos que suelen terminar perjudicando a las dos partes”.

Desde la procura son más cautelosos. “Habrá que evaluar en los próximos meses si [la medida] cumple con su objetivo o si, por el contrario, se limita a retrasar los litigios, transformando los intentos de acuerdos fallidos en demandas judiciales”, apunta Javier Segura Zariquiey, decano del Colegio de Procuradores de Barcelona y vicesecretario del Consejo General de la Procura.

Por su parte, el colectivo de graduados sociales valora positivamente este avance. “Evitará litigios innecesarios y promoverá la resolución pacífica de conflictos”, reseñan fuentes del Consejo General de Graduados Sociales. Si bien, apostillan, es vital “que los profesionales jurídicos crean decididamente en los MASC”.

Los jueces de violencia contra la mujer temen una sobrecarga de tareas con la nueva organización

El Gobierno tiene hasta julio para aprobar el reglamento sobre detalles técnicos de los tribunales de instancia

Puntos fuertes y débiles de la norma

► **Menos burocracia.** La ley de eficiencia busca unificar las sedes judiciales y reducir el número de oficinas. El plan se complementa con la celebración de juicios telemáticos que eviten el desplazamiento de los ciudadanos.

► **Dotación de jueces.** Con la llegada de los tribunales de instancia, los jueces que conforman los juzgados unipersonales formarán parte de los tribunales de instancia. Esta medida facilita la llegada de magistrados en los territorios donde hay más litigios, con el fin de repartir la carga de trabajo y evitar otro colapso en la justicia.

► **Criterio similar.** Los tribunales no emitirán criterios dispares en los procedimientos similares. De esta forma, los magistrados que compongan los distintos tribunales irán a una a la hora de emitir sentencias y se reducirá así el número de recursos en las resoluciones de primera instancia.

► **Financiación.** La falta de presupuesto es la principal piedra en el camino de la norma. Para hacer frente a esta macrorreforma será necesario contar con mucho presupuesto para invertir en infraestructura, tecnología y recursos humanos.

► **Plazos.** Dentro de tres meses la normativa entrará en vigor y los expertos creen que es un plazo muy corto de tiempo para llevar a cabo una reforma de la justicia de este calado. “Este periodo tan breve plantea serias dudas sobre la capacidad de los operadores jurídicos y de las Administraciones para adaptarse a los cambios que la reforma exige”, reconoce Javier Segura Zariquiey, decano del Ilustre Colegio de Procuradores de Barcelona y vicesecretario del Consejo General de la Procura.

► **Tecnología.** La macrorreforma viene acompañada de una dotación tecnológica, como la carpeta justicia o el expediente judicial electrónico, para facilitar el acceso de los ciudadanos al servicio público de justicia. No obstante, esta transformación digital se está desarrollando a dos velocidades. “Las competencias del ministerio son mucho más avanzadas que en las comunidades autónomas y los servicios que ofrecen no están disponibles”, denuncia el Consejo General de los Graduados Sociales de España.

Ranking

Watson Farley & Williams reina en ‘project finance’ en el año de las operaciones verdes

Clifford Chance y A&O Shearman, segundo y tercero por el total del valor asesorado ► Gómez Acebo & Pombo, plata por número de proyectos

PATRICIA ESTEBAN
MADRID

El bufete Watson Farley & Williams se corona como líder en asesoramiento de operaciones de financiación de proyectos (*project finance*) en España en 2024, según el ranking de la plataforma TTR Data. La oficina capitaneada por Pilar García Guijarro, nombrada recientemente *head* de energía de la firma para Europa y América, ha conseguido colgarse la medalla de oro tanto por importe (6.701 millones de euros redondeados) como por número de transacciones encauzadas (32) un año más. Un ejercicio dominado por despachos anglosajones: Clifford Chance es segundo en el podio por la envergadura de las operaciones (6.588 millones) y tercero por cantidad (18), modalidad en la que Gómez-Acebo & Pombo da la campanada al colarse en segunda posición. El bronce por valor total se lo lleva A&O Shearman.

La financiación de instalaciones de energía renovable, especialmente la fotovoltaica, tiran fuerte de este mercado desde que **CincoDías** publicó el primer ranking en 2023. Mirando por el retrovisor, la envergadura global de las operaciones reportadas en 2024 por el bufete líder en el ranking supera en más de 2.700 millones a las apuntadas en 2023. Es un negocio en alza que también sirve de indicador de futuro del país. Según asegura Marcela Chacón, portavoz de TTR Data, “se está observando que hay un aumento de liquidez en el entorno inversionista, lo que favorecerá la financiación de proyectos, no solo en energías renovables, sino en otros sectores claves para la economía como infraestructura, transporte y tecnología, que están registrando un gran crecimiento a nivel local”.

Watson Farley & Williams (WFW) lidera un año más el top 10 de despachos por el importe de las operaciones, adelantando en la recta final del año a Clifford Chance, que se queda apenas a 114 millones de mantener la primera plaza de la que disfrutaba en el primer semestre. En tercer lugar, A&O Shearman que anota 4.542 millones de euros. Les siguen Linklaters (3.063), White & Case (2.675), Gómez-Acebo &

Top 10 de despachos en asesoramiento de ‘project finance’ en España en 2024 y comparación con 2023

POR EL VALOR DE LAS OPERACIONES		IMPORTE En millones de €		OPERACIONES		POR EL NÚMERO DE OPERACIONES		OPERACIONES		IMPORTE En millones de €	
		Puesto*	2023	2024	2024			Puesto	2023	2024	2024
1	Watson Farley & Williams	1	3.399,30	6.700,79	32	1	Watson Farley & Williams	1	32	32	6.700,79
2	Clifford Chance	4	1.322,60	6.587,81	18	2	Gómez-Acebo & Pombo	5	7	26	2.130,66
3	A&O Shearman	Nd	Nd	4.542,50	4	3	Clifford Chance	4	9	18	6.587,81
4	Linklaters	8	647,00	3.063,07	9	4	Garrigues	2	19	18	1.392,73
5	White & Case	2	1.623,54	2.675,00	2	5	Cuatrecasas	3	9	16	860,07
6	Gómez-Acebo & Pombo	10	582,28	2.130,66	26	6	Linklaters	Nd	2	9	3.063,07
7	Garrigues	5	1.204,22	1.392,73	18	7	Squire Patton Boggs	6	4	8	553,21
8	Ashurst	Nd	Nd	1.339,00	6	8	Ashurst	Nd	Nd	6	1.339,00
9	Cuatrecasas	3	1.456,50	860,07	16	9	Uría Menéndez	Nd	Nd	5	388,73
10	EY Abogados	Nd	Nd	775,00	2	10	Ontier	7	4	5	72,00

Fuente: TTR Data. (*) Puesto en la clasificación en 2023. El sentido de la flecha indica si ha subido, se ha mantenido o ha bajado puestos en el ranking.

BELÉN TRINCADO / CINCO DÍAS

Los equipos de asesores deben conocer el marco legal y los usos comerciales y contractuales

La envergadura de los proyectos encauzados en 2024 supera a las transacciones destacadas de 2023

Pombo (2.131), Garrigues (1.393) y Ashurst (1.339). Completan el listado Cuatrecasas (860) e EY Abogados (775).

En el ranking por volumen de operaciones, tras WFW, que anota 32, las mismas reportadas en 2023, aparecen Gómez-Acebo & Pombo (26), que sube desde el quinto puesto, y Clifford Chance (18), que este año se ha colado en el podio al superar a Garrigues (también con 18) en el importe de los proyectos. Pisándoles los talones, Cuatrecasas (16). Con 9 proyectos aparece Linklaters, seguido de Squire Patton Boggs (8), Ashurst (6) y Uría Menéndez y Ontier (ambos con 5).

Inversiones
La complejidad de estos proyectos y su creciente internacionalización requieren de equipos expertos que, además de conocer al dedillo el marco jurídico, manejen “los usos y prácticas contractuales históricamente patrocinados desde la City londinense”, apunta Rodrigo Berasategui, socio responsable de bancario y financiero de WFW en Madrid. Los inversores siguen comprando las “inmejorables condiciones de recurso tanto eólico como solar, la existencia de un marco normativo seguro y la decidida apuesta por el sector”, explica Berasategui.

El apoyo de un sector financiero “muy experimentado”, añade José Guardo, socio de banca y finanzas y responsable del área de *project finance* de Clifford Chance, apuntala esta posición ventajosa. El abogado destaca las operaciones *warehouse financings* “para la financiación de *portfolios* de activos de producción de energía renovable que permiten financiar proyectos en diferentes estados de desarrollo, jurisdicciones y tecnología” y cree que en 2025 verán la luz proyectos en el ámbito de los gases renovables.

La estabilidad regulatoria es miel para los inversores, comenta Vanessa Cuellas, socia especializada en energía e infraestructuras de A&O Shearman. Si este año la actividad se ha centrado en grandes *portfolios* de proyectos solares, una tendencia que continuará según la abogada, desde el bufete esperan “que en 2025 aumenten los de financiación de almacenamiento y *data centers*”.

La transición energética sigue siendo el motor, coincide Verónica Romaní, socia de bancario y financiero y coordinadora de energía en Gómez-Acebo & Pombo. “Hay un número elevadísimo de megavatios que tienen que construirse entre 2025 y 2028 que, en su gran mayoría, requerirán financiación”, apunta.

Las tres operaciones más caras de 2024

- **Sonneditx.** Sonnedix Group cerró en diciembre una financiación por importe de 2.500 millones de euros para la refinanciación de un *portfolio* de activos fotovoltaicos en España, Italia y Francia con una potencia agregada de 1,1 GW. Sonnedix ha estado asesorada por A&O Shearman Spain. El *pool* bancario ha contado con White & Case.
- **Nueva Centinela.** El proyecto, ubicado en la región de Antofagasta, al norte de Chile, obtuvo en abril una financiación de 2.302,87 millones. Con el incremento de la capacidad de producción de cobre en 170.000 toneladas por año, Centinela se ubicará entre las 15 principales minas de cobre del mundo. El bufete Philipp Prietocarrizosa Ferrero DU & Uría Chile fue asesor.
- **Gases licuados.** El grupo Hanseatic Energy Hub, asesorado por Clifford Chance, consiguió en marzo una financiación de 1.600 millones para la primera terminal terrestre de Alemania para gases licuados. A&O Shearman asistió a los bancos.

Tribuna / Breves

El reto del sector financiero para cumplir con el reglamento DORA

Por Paula González de Castejón. El desafío será mantener los recursos que garanticen disponibilidad de los servicios prestados

Abogada y socia de DLA Piper Spain

En una sociedad digitalizada e hiperconectada, la resiliencia operativa del sector financiero ante una posible ciberamenaza resulta clave para la seguridad de los ciudadanos de la Unión Europea. Por este motivo se aprobó y publicó en diciembre de 2022 el Reglamento (UE) 2022/2554, conocido por todos como reglamento DORA por ser el acrónimo en inglés de Digital Operational Resilience Act, que, si bien entró en vigor a los 20 días de su publicación, resultará de plena aplicación a partir del próximo 17 de enero de 2025.

Podrá el ciudadano preguntarse en qué consiste exactamente esto de la resiliencia operativa del sector financiero. Pues muy sencillo, se trata de garantizar que nuestras entidades financieras (incluyendo, entre otros, bancos, entidades de crédito, de pagos, de sistemas de información sobre cuentas, de servicios de inversión, compañías aseguradoras, de intermediación de seguro o fondos de pensiones) y sus proveedores de sistemas de tecnología de información y comunicación (TIC) cuenten con los recursos suficientes (tanto técnicos como humanos), así como con un sistema de control de riesgos adecuado, que permita garantizar la continuidad del servicio financiero y su calidad, aun en caso de un incidente. Es decir, el reglamento DORA tiene como objetivo asegurar que en un suceso que pueda tener repercusiones negativas en la confidencialidad, disponibilidad, integridad o autenticidad de los datos o servicios prestados por las entidades financieras estas, debidamente soportadas por sus proveedores TIC, puedan garantizar la continuidad del servicio con una calidad adecuada.

Esto implica un importantísimo esfuerzo tanto de las entidades financieras como de sus proveedores TIC, de ahí el aparente amplio plazo de adaptación previsto por el reglamento DORA. En todo caso el reto es mayúsculo, no solo por la envergadura de la tarea (que requiere una gran inversión en recursos propios y externos), sino también por la falta de claridad en algunas cuestiones interpretativas. En términos generales DORA impone obligaciones de medios, no de resultados (la necesidad de revisar políticas de gestión de riesgos, fortalecer los sistemas de ciberseguridad o actualizar los contratos con proveedores tecnológicos. Sin embargo, la falta



GETTY IMAGES

de publicación por parte de las autoridades competentes (al menos a la fecha de la preparación de esta tribuna) de suficientes directrices y guías sobre estándares técnicos y regulatorios específicos aplicables está complicando aún más, si cabe, la tarea de las entidades financieras y sus proveedores TIC.

Cuestiones esenciales como la identificación de aquellos proveedores considerados críticos o importantes y qué obligaciones deben recaer en cada uno de los actores de la cadena de suministro no resultan

fáciles, y a día de hoy los sujetos obligados tan solo cuentan en muchos casos con borradores de estándares técnicos para apoyar la interpretación de esta norma. Sin perjuicio de ello, las autoridades competentes, conscientes del reto, vienen apoyando a las entidades financieras con la publicación de algunas directrices y con algunos ejercicios de ensayo o *dry run* sin duda relevantes.

Dicho lo anterior, el verdadero desafío para las entidades financieras y sus proveedores TIC no será únicamente cumplir el 17 de enero de 2025 con el reglamento DORA, sino mantener de manera continuada los recursos suficientes y adecuados que garanticen, conforme al estado de la técnica aplicable en cada momento y los futuros potenciales riesgos, la disponibilidad e integridad de los servicios prestados.

Estamos pues ante la consecuencia lógica de la transformación digital sin precedentes que ha experimentado el sector financiero en los últimos tiempos, que, si bien ha permitido agilizar y garantizar el acceso a servicios a los cuales hasta hace unos años únicamente se podía acceder de forma presencial, también ha incrementado significativamente los riesgos a la confidencialidad y seguridad del sistema.*



La falta de guías y directrices de las autoridades está complicando aún más, si cabe, la tarea de las entidades financieras y sus proveedores TIC

La justicia rechaza que un infarto de camino al trabajo sea accidente laboral

La causa de la muerte del conserje en el metro no tenía relación con su empleo

VÍCTOR BORREGUERO
MADRID

El infarto de un empleado en el trayecto de su domicilio al centro de trabajo no es, necesariamente, un accidente laboral. Para calificarlo como tal, debe haber relación entre la crisis cardíaca y el trabajo del afectado. Así lo señala una reciente sentencia del Tribunal Superior de Justicia de Madrid, que rechaza que el fallecimiento de un conserje a causa de un fallo cardíaco de camino a la finca donde trabajaba sea un accidente laboral.

En marzo de 2022, el hombre sufrió un infarto en la estación de metro de Alvarado (Madrid), "que le generó el fallecimiento inmediato". Tras ello, se concedió a su mujer la pensión de viudedad "derivada de enfermedad común", con una base reguladora de 1.340 euros. Sin embargo, ella reclamó en vía judicial la prestación asocia-

da a accidente laboral, lo que implicaría una cuantía superior y una indemnización. El Juzgado de lo Social número 40 de Madrid desestimó la pretensión en febrero de 2024 y, ahora, el tribunal autonómico ha vuelto a rechazar la solicitud de la esposa.

Para los magistrados, solo pueden calificarse *in itinere* los "accidentes en sentido estricto", es decir, "las lesiones súbitas y violentas producidas por un agente externo", a diferencia de "las dolencias o procesos morbosos de distinta etiología y manera de manifestación", como es el caso.

En definitiva, la sentencia concluye que no existen elementos que relacionen el infarto y la labor profesional del conserje y que no se ha probado el necesario "nexo causal entre su desgraciada muerte y la paralela concurrencia de un accidente de trabajo".

Andersen ficha a Iolanda Latorre como 'counsel' para la oficina de Barcelona

PATRICIA ESTEBAN
MADRID

Andersen incorpora a Iolanda Latorre como nueva *counsel* del departamento de mercantil de su oficina en Barcelona. Con esta incorporación, que se une a las recientes de José Ignacio Gelpí (socio de laboral), Stella Raventós (*of counsel* de fiscal) y Dimitri Sierra (*counsel* de M&A), la oficina que lidera Juan Ignacio Alonso se acerca a los 40 profesionales.

Latorre, que acumula más de 30 años de experiencia, cuenta con amplia *expertise*, entre otras materias, en la práctica del derecho deportivo. Tras ocupar varios puestos directivos en empresas nacionales e internacionales, en 2011 se incor-



Iolanda Latorre y Juan Ignacio Alonso. FOTO CEDIDA

poró a la gerencia del Instituto de Barcelona de Deportes del Ayuntamiento de Barcelona. En 2015, fundó su propia firma especializada en derecho mercantil, deportivo y *compliance*.

José Vicente Morote, socio director de Andersen, subraya que "la incorporación de Iolanda Latorre se alinea con nuestra estrategia de apostar por la calidad y la especialización".