

**Mercados**

El lujo acelera y más que duplica el alza del Stoxx 600 en el año

—P18

Energía

Ribera reformará las ayudas de Estado

—P24

Thomas Buberl (Axa)

“El riesgo de ruptura social es más grave que la amenaza climática”

—P12



CincoDías

www.cincodias.com

El cambio en las cúpulas abre el baile entre Telefónica, Indra e Hispasat



Marc Murtra, presidente de Telefónica. EFE

Plan. La llegada de Murtra a la teleco facilita operaciones corporativas en empresas que tienen al Estado como accionista

Capital. Obligarán a aunar los intereses de inversores como CriteríaCaixa, Arabia Saudí o Pontegadea

—P3-7. Editorial P2

Aena se revuelve y acusa a Ryanair de un “chantaje en toda regla” —P8

Dólar y euro contienen el aliento ante la política comercial de Trump

Estreno. Toma posesión con las Bolsas cerradas por la celebración del Día de Martin Luther King

Bolsa. El bitcoin pulveriza sus máximos y supera los 109.000 dólares para recibir al líder republicano —P14-15



La presidenta de Banco Santander, Ana Botín. EFE

La banca apunta a beneficios récord y a amortiguar la bajada de tipos —P17

Inversiones a la deriva: el talón de Aquiles de la economía española —P22

El 65% de los caseros se beneficiaría de la exención fiscal por bajar el alquiler —P23

La punta del iceberg

Argentina, en la encrucijada: los desafíos de Milei

Por M. A. Hidalgo

—P25

Repsol, CaixaBank y Administración quedan fuera del juicio a Villarejo

—P11

‘Hedge funds’, un negocio al 50% entre el cliente y la firma gestora

—P16

Editorial

Una nueva estrategia y un proyecto de futuro para Telefónica

El relevo de José María Álvarez-Pallete por Marc Murtra al frente de Telefónica es la consecuencia lógica de los movimientos accionariales suscitados en la operadora de telecomunicaciones a raíz de la irrupción de la saudí STC en el capital de la firma en septiembre de 2023. La decisión del Gobierno de reforzar el papel del Estado en una compañía estratégica en términos de seguridad nacional culminó en la compra de hasta un 10% de la empresa a través de la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI). Poco reproche cabe al movimiento a la vista del mercado euro-

peo, donde las mayores telecos cuentan con relevantes participaciones públicas. Es el caso del Estado alemán, que atesora el 27,8% de Deutsche Telekom; del francés, con un 23% de Orange, o del italiano, que se dotó el pasado mes de agosto de capacidad para llegar al 20% de Telecom Italia.

En esta línea, es legítimo que el Ejecutivo busque maximizar su inversión en Telefónica, alineando al máximo la gestión con los intereses de los accionistas relevantes. En este punto, el ciclo de Álvarez-Pallete se sabía agotado, con una acción que llevaba años sin levantar cabeza y una política de ajustes permanente no acompañada de un plan estratégico de futuro que convenciera

a los mercados. La incapacidad para hacer frente a la competencia *low cost* y la falta de soluciones ante la irrupción de las nuevas empresas tecnológicas, más allá de las desesperadas peticiones de ayuda a los reguladores europeos, han terminado por debilitar a una compañía histórica que requiere un nuevo impulso. No sirven paños calientes ni acudir al mal desempeño general del sector en Europa, tanto en balances como en Bolsa. Telefónica compara mal con sus pares comunitarios.

Precisamente, el primer reto de Murtra pasa por definir nuevos objetivos y aprovechar la oportunidad que se le brinda para reformular con contundencia el proyecto.

La opción de encontrar vías de colaboración con la Indra que abandona y que bien conoce, incluso a través de operaciones corporativas que incluyan la adquisición por parte de Telefónica de su consultora tecnológica Minsait, abre un nuevo entorno de desarrollo para la operadora y merece la pena que se explore.

El ejecutivo, criticado desde los entornos más recalcitrantes por un desempeño en cargos públicos que se remonta a hace más de 20 años, no solo tiene amplia experiencia en el entorno corporativo, sino en el del emprendimiento y la tecnología. Aquí no solo toca gestionar, sino tener visión estratégica. Por eso se le medirá.

Las claves

1

Internacional

El planeta se dispone a seguir el imparable ritmo de Donald Trump



Donald Trump en un mitin de campaña. REUTERS

El laborista ministro de Exteriores de Reino Unido, David Lammy, alabó ayer el carácter "divertido" y "generoso" de Donald Trump, al que hace seis años había calificado de "sociópata" y "neonazi". El cambio del discurso de algunos políticos, y muchos empresarios de Estados Unidos, refleja el imponente giro de guion –aunque sobre todo de estética– que supone el retorno a la Casa Blanca del republicano, quien, por otra parte, es el primero que cambia a menudo de punto de vista –en temas como los criptoactivos– o de partido: en 1987 se registró como republicano, luego pasó a independiente, después a demócrata, y más tarde a republicano de nuevo. Se comprende que los observadores no se crean del todo muchas de las cosas que promete.

En realidad, en su carrera solo ha tenido una obsesión clara: el proteccionismo. Su triunfo es casi absoluto en ese sentido, pues el mundo lo ha adoptado en pocos años –y su predecesor, Joe Biden, por encima de todos–. Trump puede seguir bailando al ritmo de YMCA, la canción de Village People que se ha convertido en sorprendente himno del trumpismo. Al resto del planeta, sin embargo, le costará seguirle el paso.

2

Seguros

El Estado del bienestar tiene los pies de barro

Acierta Thomas Buberl, CEO de Axa, al señalar que buena parte de la cohesión social se mantiene gracias al gasto público, y que está en riesgo a medida que los Estados siguen endeudándose. Es verdad que, en las sociedades envejecidas, los conflictos adoptan un tono más pausado que en las que tienen un mayor número de jóvenes. Y que en las sociedades occidentales el nivel de vida es lo suficientemente elevado como para que no compense romper el orden establecido. Pero hay un caldo de cultivo en forma de bienestar con pies de barro que los Gobiernos no están haciendo nada por abordar; de hecho, no hacen más que alimentarlo.

3

Vivienda

¿A quién beneficia la exención del IRPF a los caseros?

Casi 1,4 millones de arrendadores sacarían rédito de la bonificación fiscal del 100% del IRPF propuesta por el Gobierno para facilitar el acceso al alquiler en España. La medida beneficiaría, en fin, a rentas medias: las bajas no tributan, así que les resulta indiferente. Y para las altas, que suelen alquilar inmuebles más caros, no les compensa ceñirse al precio de referencia, que es más bajo que el de mercado. La idea es potenciar de alguna manera la oferta, en lugar de subvencionar la demanda para impulsar, aún más, los precios. Pero la forma es discutible: no se entiende que se subvencione a caseros en zonas no tensionadas, en el enésimo desplazamiento de rentas a quien no las necesita. Veremos si acaba beneficiando a quien supuestamente debería: el arrendatario.

4



La tecnocasta de Silicon Valley está tratando de usar su poder omnímodo sobre las redes sociales para controlar el debate público y la acción gubernamental de todo Occidente

Pedro Sánchez

PRESIDENTE DEL GOBIERNO

5

Lifestyle

La comida no solo alimenta el cuerpo

Hay una práctica, conocida como alimentación emocional, en la que una persona come, no para satisfacer el hambre, sino para hacer frente a emociones negativas. Atracón por ansiedad, rabia, soledad o, incluso, aburrimiento. La comida, aunque algún pragmático la limite a algo tan físico como "gasolina para el cuerpo", tiene mucho de psicológico. Nadie lo ha resumido mejor que Marcel Proust en su *En busca del tiempo perdido*, cuando algo tan simple como un mordisco a una magdalena mojada en té hace viajar al protagonista hasta la casa de su tía, el jardín, sus flores, los caminos, la plaza y la iglesia de su pueblo y, en fin, su infancia: "Todo eso sale de mi taza de té", concluye. Para bien o para mal, la comida no solo alimenta el cuerpo.

Empresas / Finanzas

Relevo en la gran teleco española

El cambio en las cúpulas abre el baile entre Telefónica, Indra e Hispasat

La operación facilita la transformación corporativa de varias sociedades del Ibex controladas por la SEPI, lo que obligará a aunar intereses privados de CriteríaCaixa, BBVA, Pontegadea, BlackRock o Arabia Saudí

JUAN CRUZ PEÑA
MADRID

El desembarco del expresidente de Indra Marc Murtra en Telefónica no solo supone un cambio de liderazgo en la histórica compañía de telecomunicaciones española, sino que alienta operaciones corporativas entre firmas del Ibex que tienen al Estado como máximo accionista a través de la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI). El principal foco se sitúa en Minsait, la consultora de transformación digital propiedad de Indra, actualmente en un proceso de venta, que el mercado señala desde hace meses como un socio ideal de Telefónica Tech. Este movimiento liberaría recursos para que la propia Indra, más focalizada en el negocio de defensa, pudiera adquirir la firma de satélites Hispasat a Redeia, su actual propietario. Todo un baile a múltiples bandas.

El mercado reaccionó ayer a esos potenciales movimientos. Dentro del Ibex 35, Telefónica y Redeia fueron las empresas más bajistas del selectivo, mientras que Indra fue la que más avanzó en Bolsa. Dichas compraventas en el parqué se dan después de un fin de semana convulso por la sustitución de José María Álvarez-Pallete por Marc Murtra en la primera operadora de España, un relevo que ha llevado a Ángel Escribano a la presidencia de Indra. La SEPI atesora un 10% de Telefónica; un 28% de Indra, y un 20% de Redeia, porcentajes que le convierten en accionista de referencia de esas cotizadas.

Todas las transacciones llevan en el radar de la industria financiera desde hace muchos meses y todavía toman más cuerpo con la llegada de Murtra a Telefónica. Sin embargo, el mandatario



El nuevo presidente de Telefónica, Marc Murtra.

GETTY IMAGES

y la SEPI tienen el complejo reto de alinear los intereses de todos los grandes inversores que acompañan al holding inversor del Estado en las distintas compañías del Ibex 35. Una delicada negociación que afecta en mayor o menor medida a gigantes como BlackRock, STC (Arabia Saudí), CriteríaCaixa, Pontegadea (el holding inversor de Amancio Ortega), BBVA, Amber (máximo accionista de Prisa, editora de *El País* y *CincoDías*), Sapa o Escribano.

La configuración de los consejos de las distintas sociedades tras los cambios de presidente es una de las claves a la hora de que se puedan sustanciar las distintas operaciones corporativas con mayor o menor dificultad. En Telefónica, por ejemplo, se espera la llegada de más mujeres para cumplir con las obligaciones de gobierno corporativo en materia de paridad. Ade-

más, este año concluye su mandato Francisco Riberas (Gestamp), primer inversor de la operadora a título individual.

No obstante, donde se pueden producir más cambios es en Indra, que en los próximos meses debe tomar una decisión sobre 11 de los 15 consejeros de la sociedad que este año terminan su mandato. Seis independientes, tres de la SEPI, uno de SAPA y el consejero ejecutivo y director de tecnologías de la información, Luis Abril. También en Redeia tres independientes y un dominical de SEPI concluyen mandato. Además de la gobernanza, lo más complicado será convencer a todos los accionistas privados implicados de las bondades de estas operaciones. Si finalmente el deseo es fusionar Minsait con Telefónica Tech, la SEPI deberá convencer a CriteríaCaixa, la saudí STC, BBVA o BlackRock, accionis-

tas privados de la firma con sede en Las Tablas, de que esta es una buena operación para la empresa.

Por ahora, Indra solo accedió a vender la filial de pagos de Minsait. En el mercado se considera que Murtra veía esta división de tecnología civil como muy valiosa, de ahí que pudiera haber tenido reparos a venderla mientras fue presidente de la compañía. Un escenario que haría más proclive su compra ahora en Telefónica para generar un gran hub tecnológico que dé a Telefónica potencial de crecimiento ante el declive de las telecomunicaciones y satisfaga las expectativas de los saudíes de STC. La clave será a qué precio compraría o incluso si cabrían fórmulas alternativas como el intercambio de acciones en esta fusión. Hasta ahora, la venta parcial de Minsait no ha despertado grandes expectativas en el mercado. Aunque existen grandes fondos de capital riesgo interesados como Apax, la potencial venta no ha acabado de coger tracción.

Socios históricos

El otro gran reto a la hora de aunar voluntades vendría de la potencial compra de Hispasat. De fructificar esta operación, en el mercado se especula con la posibilidad de que Pedro Duque, su actual presidente, pudiera liderar la división de espacio que se conformaría en Indra. Uno de los inversores con intereses alrededor de todas estas operaciones es Pontegadea, el holding inversor de Amancio Ortega. Es el máximo inversor privado de Redeia, con un 5%, por lo que una venta de Hispasat a precios elevados sería de su agrado frente a los intereses de Indra. Pontegadea ha sido a su vez uno de los

socios históricos de Telefónica. Adquirió parte de su filial de torres Telxius. Además, en el mercado se especula con que podría ser el inversor minoritario de la filial de fibra que ha creado Telefónica con Vodafone. Sus inversiones en empresas de la SEPI se extienden a Enagás, donde también es el primer inversor privado. El holding de Amancio Ortega entró en 2019 con las acciones a casi 22 euros. Estos títulos están hoy por debajo de 12 euros.

También tiene intereses cruzados BlackRock. Es un accionista destacado tanto de Redeia como de Telefónica, donde cuenta con alrededor del 5% en cada una de ellas. No obstante, la mayor gestora de fondos del mundo es considerado un inversor pasivo. Dicho lo cual, su presidente, Larry Fink, goza de relaciones institucionales al más alto nivel, no solo con las empresas del Ibex, sino también con Moncloa. Una relación que ha tenido momentos mejores y peores. No se puede descartar su capacidad de influencia.

Quien por ahora parece que podría salir mejor parado son los accionistas privados de Indra, que han visto cómo la acción ha pasado de cinco euros a casi 20 con el futuro que le espera ante el objetivo de convertirse en un campeón nacional del espacio y la defensa. Dependiendo de cómo se ejecuten las operaciones para su transformación, así será el éxito para Amber, Sapa o Escribano, que conforman el núcleo duro de la empresa junto con la SEPI.

Aquí está por ver hasta dónde puede llegar Murtra y si su buena relación con Escribano, elegido presidente tras su marcha a Telefónica, sirve para engrasar la que estaría llamada a ser una macrooperación de Estado.

Indra debe tomar una decisión sobre 11 de los 15 consejeros que terminan mandato

Además de la gobernanza, lo más complicado será convencer a los accionistas

Relevo en la gran teleco española

Gestores y analistas reclaman un plan de crecimiento ambicioso para reflotar la acción

El mercado considera que Murtra puede aportar una nueva hoja de ruta que tenga impacto en la cotización ► La crítica a las formas del Gobierno es unánime entre las fuentes consultadas

M. M. MENDIETA / R. SOBRINO
MADRID

Gestores y analistas están divididos ante la salida forzada de José María Álvarez-Pallete como presidente ejecutivo de Telefónica. Por un lado, los gestores de fondos consultados critican la forma en la que se ha producido, con el Gobierno precipitando su dimisión. Por otro, los analistas estiman que la cúpula de la compañía necesitaba un relevo que apostase por el crecimiento de forma más decidida. Un papel que Murtra ha cumplido durante su mandato en Indra.

No solo se trata de la clásica división entre el *buy side* (lado de las compras, es decir, gestores) y *sell side* (analistas de inversión); el mundo financiero analiza Telefónica desde dos ángulos: las perspectivas de la empresa y el relevo de este fin de semana. En este sentido, la decisión del Gobierno de forzar la salida de Pallete el sábado ha despertado hondos suspicacias entre los gestores de fondos de inversión. Cuatro fuentes coinciden en lo inapropiado de la medida, tanto en el fondo como en las formas. Los calificativos que utilizan para valorar el movimiento —bajo compromiso de confidencialidad— son duros: “Evidente injerencia política” o “demostración absurda de fuerza”.

La crítica a la forma de ejecutar la salida de Pallete es unánime. Nadie en el sector financiero entiende que se hiciese en una reunión privada en La Moncloa, en lugar de articularse a través de un consejo extraordinario. “Se han saltado los más mínimos estándares de gobernanza, actuando como si el Estado fuera el único accionista de Telefónica, cuando realmente solo controlan el 10%. Son prácticas de otros tiempos”, resume un gestor español que administra activos por valor de más de 100 millones. Todos inciden, también, en lo cercana que estaba la fecha de finalización del mandato de Pallete y en el papel contemplativo del consejo: “Sinceramente,

Telefónica durante el mandato de Pallete

Evolución de la acción de la operadora en Bolsa
Desde 2016. En € por acción



Fuentes: Bloomberg y Telefónica

Comparativa del rendimiento de Telefónica frente a sus índices de referencia



BELÉN TRINCADO / CINCO DÍAS

Rentabilidad por dividendo En %



Dividendo en efectivo o 'scrip' pagados cada año
En euros por acción



Endeudamiento neto En millones de euros
(*) A septiembre de 2024



creo que los consejeros independientes no han estado a la altura. No tienen por qué tragar con estos apaños”, apunta el mismo gestor.

Eso sí, no todos los ecos que llegan del mundo inversor dan la voz de alerta. En general, analistas y gestores destacan de la presidencia de Pallete la reducción de deuda y el pago de generosos dividendos, que siempre suponen un caramelo para el inversor. Pero también consideran que esa reducción de deuda se ha llevado a cabo a base de la venta de activos y a cambio no ha logrado ofrecer al mercado un plan de crecimiento, por lo que estiman que Murtra po-

dría proponer planes más ambiciosos de negocio.

“Es cierto que Telefónica ha logrado una gran reducción de deuda en los últimos años, pero el sentimiento que tiene el mercado es que no se ha visto una estrategia clara a nivel de negocio, de ingresos. Eso es realmente lo que se echa en falta. Que la estrategia hable de reducir deuda es positiva, pero falta la pata de negocio de la compañía. La gestión en Indra de Marc Murtra ha sido positiva, por tanto, habría que ver si puede aportar ideas que puedan retomar el valor para el accionista”, explica el director de inversiones de Norz Patrimonia, Jordi Martret.

Bajo el mandato de Pallete el endeudamiento se ha reducido en un 41%, desde los 48.595 millones de euros en 2016 a los 28.748 millones a cierre de septiembre. Por el camino también se ha desprendido de importantes activos. Pero la cotización ha caído drásticamente en el periodo. Desde que Pallete asumió la presidencia hasta ayer, los títulos han pasado de valer 9,452 euros a 3,862 euros, un 59% menos. Eso sí, a esas cifras hay que sumarle los importantes dividendos

que ha repartido en el periodo (ahora de 0,3 euros).

Igualmente, los analistas puntualizan que el mandato de Pallete ha estado condicionado por una fuerte regulación. “La gestión ha sido buena porque hay que verla dentro de unas condiciones de mercado complicadas. Ahora una de las preguntas es saber qué va a suceder con la regulación. ¿Van a hacer una regulación que favorezca a Telefónica? ¿La van a mantener igual? Hay que ver si cambia algo, pero por ahora las condiciones que se encontrará Murtra serán las mismas que las que tenía Pallete”, detalla el analista de Renta 4 Iván San Félix.

Telefónica cuenta con una hoja de ruta diseñada por el equipo de Pallete en 2023, que concluye en 2026, y que entre otros objetivos se fijó el reparto de 6.880 millones en dividendos, un crecimiento anual del 1% de los ingresos, del 2% del ebitda y una reducción de la deuda hasta una ratio de 2,2 veces el ebitda. San Félix apunta que lo normal sería que el equipo liderado por Murtra confirmase esos objetivos, aunque deja abierta la posibilidad de que rompa con la línea de los últimos años.

La Bolsa castiga el cambio en la cúpula con una caída del 2,7%

C. C. / N. R.
MADRID

La acción de Telefónica sufrió ayer una caída del 2,72% tras la designación de Marc Murtra —hasta este fin de semana presidente de Indra— como nuevo máximo directivo de la teleco en sustitución de José María Álvarez-Pallete, que abandona su cargo en la operadora después de nueve años al frente. La decisión pilló a contrapié a inversores y analistas, pues se tomó en un consejo de administración extraordinario convocado el sábado, y las primeras informaciones llegaron con el mercado cerrado. La acción de Telefónica se situó ayer en los 3,862 euros tras cerrar el viernes con una subida del 0,38%. Después de finalizar el ejercicio 2024 con un alza

del 11%, la teleco pierde el escaso avance que había obtenido este año.

Precisamente la fuerte caída de cotización de Telefónica desde la llegada a la presidencia de Álvarez-Pallete en el año 2016 (la acción cae un 57% desde su toma de posesión) se considera uno de los motivos del relevo. La compañía de la que toma las riendas Marc Murtra contaba a cierre del viernes con una capitalización bursátil de 22.510 millones de euros, muy por debajo de los 52.000 millones que llegó a valer cuando Álvarez-Pallete tomó las riendas de la compañía en abril de 2016. Por su parte, la acción de Indra se anotó ayer una subida del 2,93%, hasta 18,59 euros, tras la salida de Murtra y la llegada de Ángel Escribano.

Pallete ha reducido el endeudamiento un 41%, hasta 28.748 millones

El mercado espera del nuevo presidente un proyecto centrado en el negocio

Relevo en la gran teleco española

El sudoku para resolver el nuevo consejo de Telefónica tras la llegada de Murtra

El cambio en la presidencia de la compañía irá aparejado a transformaciones profundas en el órgano de gobierno para reflejar el equilibrio accionarial y preservar la paridad y la independencia

RAMÓN MUÑOZ
MADRID

El relevo de José María Álvarez-Pallete en la presidencia de Telefónica por Marc Murtra el pasado sábado vendrá acompañado de una renovación profunda del consejo de administración que refleje la nueva estructura accionarial. Una reforma que no solo deberá tener en cuenta el equilibrio de poderes de los accionistas de referencia, sino otros criterios como la presencia de mujeres y de consejeros independientes. Aunar todos esos requisitos no va a ser tarea fácil, máxime porque la composición del órgano de gobierno de Telefónica va a estar bajo la lupa de analistas e inversores, tras el precipitado cambio en la cúpula de la firma acaecido el fin de semana.

Telefónica daba una pista sobre esta profunda reestructuración que planea en el consejo en el hecho relevante remitido a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) el pasado sábado para comunicarle el cambio en la presidencia. En la misma se justificaba la convocatoria de un consejo extraordinario "a la vista de la nueva estructura accionarial de la sociedad y de que algunos de sus accionistas relevantes han expresado la conveniencia de emprender una nueva etapa en la presidencia ejecutiva". Y a continuación se justificaba el nombramiento de Murtra por la necesidad de abordar "la renovación ordenada de la presidencia de la sociedad, para adecuarla a su nueva estructura accionarial".

La renovación del consejo es un asunto urgente, porque debe ser completada antes de la próxima junta general de accionistas, bien sea convocada con carácter extraordinario, bien se espere a la junta ordinaria que suele celebrarse todos los años coincidiendo con el periodo de Semana Santa. Y es que todas las decisiones adoptadas por el consejo el sábado lo fueron por cooptación y, por tanto, deben ser ratificadas por la asamblea

de accionistas. A saber, el cese como consejero y presidente de Álvarez-Pallete y, consecuentemente, el nombramiento como consejero y presidente de Murtra. El consejo tiene ahora la potestad de convocar una junta extraordinaria solo para refrendar el nombramiento de Murtra, pero fuentes internas apuntan a que se va a esperar a que se complete la renovación del consejo para elevar todos los cambios –presidente y nuevos consejeros– de una vez a votación de la junta de accionistas.

Nuevos consejeros

Una renovación que está en realidad pendiente desde el desembarco por sorpresa de Saudi Telecom Company (STC), en septiembre de 2023. La operadora, controlada por el fondo soberano PIF de Arabia Saudí ya manifestó cuando recibió la autorización del Gobierno para alcanzar el 9,97% del capital el pasado 28 de noviembre, su intención de pedir un consejero. Si aún no lo ha hecho es por una cuestión administrativa de la sociedad instrumental que usó para comprar las acciones, y que tiene sede en Luxemburgo.

Por su parte, la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI), que desde el 8 de mayo pasado cuenta con un representante en el consejo (Carlos Ocaña), tiene la intención –nunca negada por el Gobierno– de pedir otro consejero. No obstante, esa petición abriría la puerta a que tanto STC como CriteríaCaixa, que cuentan con una participación similar a la de la SEPI cercana al 10%, pidieran también tener dos miembros. Para cuadrar este sudoku, los accionistas deben tener en cuenta igualmente la paridad de género y el equilibrio con los independientes.

Ahora, solo 5 de los 15 asientos del consejo (actualmente son 14 por el fallecimiento de Javier Echenique en diciembre) lo ocupan mujeres, lo que supone un 33% en lugar del 40% que contempla el Código de Buen



Junta general de accionistas de Telefónica celebrada en abril de 2024. SERGIO PÉREZ

Gobierno y que será obligatorio para las empresas del Ibex 35 cuando entre en vigor la Ley de Paridad el 30 de junio próximo. Es decir, que para cumplir con la ley sería preciso incorporar a una consejera más hasta seis.

Pero si la SEPI reclama dos asientos, los saudíes –con un capital similar– también podrían pedir dos representantes que, en este caso, serían varones. Por lo que la SEPI o CriteríaCaixa deberían nombrar una mujer como segundo representante, o forzar la sustitución de alguno de los consejeros independientes por una consejera, cubriendo por ejemplo la vacante de Echenique.

Mucho más complicado es cumplir con la norma de buen gobierno –aunque a diferencia de la paridad no exista ninguna ley que lo obligue– de la presencia del 50% de independientes. Actualmente, el consejo tiene ocho independientes, pero si SEPI, STC y CriteríaCaixa amplían a dos sus representantes dominicales se rompería el equilibrio porque,

junto al de BBVA (José María Abril), habría siete consejeros dominicales, más los dos ejecutivos (Murtra y el consejero delegado que designe en la previsible sustitución en el cargo que ocupa ahora Ángel Vilá) lo que imposibilitaría esa mitad de independientes. Con el añadido de que salvo a Francisco Riberas, cuyo mandato vence en 2025, al resto de independientes no les finaliza al menos hasta 2026. La otra opción, que permiten los estatutos sociales de Te-

lefónica, es ampliar el consejo, con un máximo de hasta 20 miembros. Los próximos cambios no solo van a estar bajo el escrutinio de los inversores sino de la opinión pública. El relevo sorpresivo de Álvarez-Pallete por Murtra ya ha saltado a la arena política, como prueban las duras declaraciones del presidente del PP, Alberto Núñez Feijóo, manifestando que "ningún Gobierno puede cesar al presidente de una compañía desde Moncloa".

Críticas al cese

El líder conservador se refería a la reunión que mantuvo Álvarez-Pallete el pasado viernes en el Palacio de la Moncloa en la que se le comunicó la intención de los accionistas de referencia, con la SEPI a la cabeza, de cesarlo en su cargo. En ese encuentro estuvieron presentes Manuel de la Rocha, secretario de Estado de Asuntos Económicos; Ángel Simón, consejero delegado de CriteríaCaixa, y un representante de STC. Fuentes del mercado también se han vis-

to sorprendidas por el papel pasivo jugado por los consejeros independientes en el consejo de administración extraordinario celebrado el sábado para materializar el relevo. Pese a lo abrupto de la convocatoria –ni siquiera la mitad de los consejeros asistió presencialmente a la reunión en el Distrito C de Telefónica y lo siguieron por videoconferencia– todos los consejeros independientes acataron unánimemente la propuesta consensuada por los tres accionistas de referencia (SEPI, Critería y STC) de cesar a Álvarez-Pallete. Las mismas fuentes recuerdan la rebelión de varios consejeros independientes de Indra cuando los nuevos accionistas de la empresa, encabezados por la SEPI, provocaron la destitución en junio de 2022 de cinco de sus miembros. Incluso dos de ellos, remitieron una carta a la CNMV quejándose de esos ceses.

En el caso de Telefónica, aunque "a algunos miembros del consejo les disgustara el procedimiento", sin el informe previo de la comisión de retribuciones y nombramientos, votaron a favor de la propuesta porque el propio Álvarez-Pallete acató su relevo y pidió que se produjera de la forma "más rápida y tranquila" posible, señalan fuentes próximas al consejo. De hecho, la reunión de la tarde del sábado, apenas duró una hora.

En cuanto al papel de la CNMV, que no intervino ante la filtración del cese a los medios horas antes de que se produjera, el regulador bursátil defiende que no podía pedir aclaraciones al no estar abierto el mercado y, por tanto, no influir en la cotización de la compañía. Solo cuando el consejo de administración tomó una determinación en firme lanzó el hecho relevante. Fuentes del regulador señalan que si esa filtración se hubiera producido un día laborable, si hubieran intervenido antes de la apertura de mercado para pedir explicaciones a la compañía.

La renovación del consejo es urgente porque debe ser completada antes de la junta general

Ahora, solo 5 de los 15 asientos del consejo están ocupados por mujeres

Querida Energía:

HEMOS PASADO DE TRAERTE DESDE MUY LEJOS A SER AUTOSUFICIENTES

En IDAE cumplimos
40 años transformando
actitudes. Y hoy, entre
todos, le estamos dando
al país una nueva energía
para crecer y avanzar
como sociedad.

Relevo en la gran teleco española

Frialidad del mercado para una Telefónica con aires de las 'matildes'

Con el dividendo como gran atractivo, Murtra afronta la misión de lograr que la operadora vuelva al radar de los grandes inversores

NUÑO RODRIGO
MADRID

Al mercado no le gustan los líos, ni las sorpresas (las que no dejan dinero). Inditex se desplomó en Bolsa un 6% el día en que comunicó la salida de Pablo Isla como presidente ejecutivo, abrupta como la de José María Álvarez-Pallete. Pero mientras Isla había multiplicado el precio de la acción por ocho veces, si hay algo en el debe de José María Álvarez-Pallete es la cotización: un 57% abajo en nueve años no suele seducir a los inversores. La tibieza con la que la acción reaccionó ayer a su salida (-2,72%, hasta 3,862 euros) es la imagen de un mandato gris y de una marcha que estaba en las quinielas.

A ojos de los analistas, el principal atractivo de Telefónica hoy es su elevada rentabilidad por dividendo, cerca del 8%. En la hora del relevo de César Alierta, hace nueve años, el principal atractivo de Telefónica era, también, el dividendo, en torno al 9%. Ahora bien, en 2016 el inversor cobraba 0,745 euros cada año y, en 2025, 0,30.

Cierto es que la cerrazón con la que Alierta defendió la integridad de la retribución al inversor hizo un flaco favor a su sucesor (que algo sabría del tema en calidad de director financiero) y sobre todo al accionista, dejando una empresa con unos niveles de deuda insostenibles. En nueve años, Álvarez-Pallete ha reducido la deuda neta, pero a costa de una cierta jibarización de la empresa, y ni con recortes de dividendo ha podido arañar una sola mejora de rating.

No es todo culpa suya; el sector europeo vive horas igualmente grises. France Télécom baja en este plazo algo menos que Telefónica; British Telecom, Vodafone y Telecom Italia, algo más; KPN sube ligeramente, y Telia baja, pero poco. Deutsche Telekom se dispara, sí, pero de Deutsche tiene el nombre: es su filial estadounidense la que aporta la inmensa mayoría del beneficio y su valor en Bolsa. La competencia en Europa es feroz; el sector ha tenido que acometer las inversiones en nuevas tecnologías, pero no se ha beneficiado de estos servicios. La película en Estados Unidos es diferente.

Ahora Telefónica está fuera del radar de muchos inversores institu-



Interior del Palacio de la Bolsa de Madrid. EFE

cionales, y es de los pocos grandes valores que acumula tantas recomendaciones de compra como de venta por parte de las firmas de análisis. Su situación financiera no es tan crítica como en 2016, y sobre el papel puede explotar su presencia en mercados como Brasil.

Sobre estas bases, Marc Murtra tiene la hercúlea labor de encontrar un argumento convincente y coherente para que los inversores pongan su dinero en un sector olvidado. Pero también llega con el sello de haber sido seleccionado desde La Moncloa, y con la calificación financiera a un paso de perder el grado de inversión. Apenas dispone de margen de error. De ahí la frialdad; no solo con Murtra, también con un Álvarez-Pallete a quien el 42% de los accionistas afeó el bonus de 2023.

El inversor ni ha visto una historia en Telefónica ni tiene confianza en verla más allá de las viejas matildes y su jugoso, aunque aburrido, dividendo, que Murtra (apoyado por Critería y STC) probablemente opte por blindar lo que pueda.

El nuevo CEO intentará que no pierda el grado de inversión; el valor cayó el 57% en nueve años con Álvarez-Pallete

Breakingviews

Los inversores pueden ampliar el descuento del Ibex

La interferencia del Gobierno en las grandes empresas amenaza con aguar la fiesta de la economía española

GEORGE HAY /
JENNIFER JOHNSON

A primera vista, España es una economía europea que tiene mucho a su favor. Mientras que el FMI cree que el PIB francés solo crecerá un 0,8% en 2025, y el alemán un 0,3%, prevé que el español lo haga un 2,3%. Pero los acontecimientos en el ámbito empresarial amenazan con aguar la fiesta.

El sábado, Telefónica despidió a José María Álvarez-Pallete, su presidente y CEO. Su sustituto, Marc Murtra, era hasta ahora presidente de Indra, propiedad en un 28% de la SEPI. Esta entidad, dueña del 10% de Telefónica, fue la impulsora de la destitución.

Al igual que otras telecos europeas, Telefónica ha tenido que hacer frente al coste del 5G y a la dura competencia: sus acciones perdieron un 25%, dividendos incluidos, durante el mandato de Álvarez-Pallete. Además, el Gobierno español tiene derecho a intervenir en empresas que considere estratégicas. Cuando el grupo saudí STC se lanzó en picado para hacerse con un 10% en la teleco en 2023, la SEPI tomó una participación del mismo tamaño. CriteríaCaixa, el brazo inversor de La Caixa, también aumentó su posición.

Pero, incluso en aquel momento, parecía exagerado si la intención era simplemente proteger a un paladín nacional de las incursiones extranjeras; el presidente del Gobierno, Pedro Sánchez, podría haber desplegado otros medios para abordar el problema. El bloqueo por parte del Ejecutivo de la adquisición de Talgo por parte



José María Álvarez-Pallete.
EFE

de compradores húngaros por motivos poco claros de seguridad nacional también provocó arcos de cejas. Ahora el Gobierno ha intervenido a lo grande para colocar a Murtra, cercano a Sánchez, en uno de los mayores activos del sector privado del país.

Incluso aunque Murtra tenga ideas brillantes para arreglar Telefónica, la brusquedad de la intervención del Estado tiene mala pinta. Esta percepción se agravará si los inversores empiezan a temer que el nombramiento se haya hecho por razones políticas. Según Bloomberg, uno de los motivos podría ser la costumbre de la operadora de anunciarse tanto en medios de comunicación de derechas como de izquierdas.

El Ibex 35 ya cotiza con descuento respecto a los índices de referencia de Alemania, Francia e Italia, según LSEG. Si el Estado va a seguir inmiscuyéndose en las grandes empresas –y si actores cada vez más influyentes como CriteríaCaixa se lo van a permitir–, puede que los inversores decidan que hay que ampliar esa diferencia.

Los autores son columnistas de Reuters Breakingviews. Las opiniones son suyas. La traducción es responsabilidad de CincoDías.

Lucena: “Lo de Ryanair es un chantaje. El sistema no se puede hacer a su medida”

El CEO de la ‘low cost’, Eddie Wilson, mantiene las críticas a los incentivos en aeropuertos regionales y llama a buscar soluciones a Aena y al Ministerio de Transportes

JAVIER F. MAGARIÑO
MADRID

Encuentro a cara de perro en Madrid tras el choque empresarial más sonado en este arranque de año. Los primeros ejecutivos de Aena y Ryanair, Maurici Lucena y Eddie Wilson, respectivamente, compartieron una de las mesas del foro Hotusa Explora tras el fuego cruzado de la semana pasada entre ambas compañías. Ryanair anunció el jueves el recorte de 800.000 plazas en siete aeropuertos regionales para la próxima temporada de verano, y culpó de ello al coste de las tarifas aéreas (10,35 euros por viajero antes de bonificaciones) y la ineficacia de los incentivos al crecimiento en los aeropuertos con menos de tres millones de viajeros. Llegó incluso a instar al Gobierno a romper el monopolio del gestor aeroportuario con la propuesta de que las plazas medianas vayan a manos de las comunidades autónomas. Aena explicó que la aerolínea líder por tráfico en España presiona “descaradamente” a las Administraciones para obtener descuentos que podrían ser contrarios a la ley.

Lucena se refirió a “turbulencias artificiales” introducidas por Ryanair tras un ejercicio 2024 récord para el tráfico aéreo en España, con 309 millones de viajeros en la red de Aena: “Los ae-

ropuertos, se diga lo que se diga, están funcionando muy bien”. Para el presidente de Aena, el anuncio de recortes de Ryanair es un desafío, “incluso un chantaje en toda regla, al sector turístico español. El sistema aeroportuario no se puede hacer a medida de Ryanair”. Posteriormente remachó que “han cruzado una línea roja diciéndonos cómo debemos gestionar el sistema”.

Eddie Wilson, por su parte, volvió a explicar que Aena no tiene presión para crecer al carecer de competencia: “Los monopolios no se preocupan por el crecimiento”. Este es uno de los argumentos que esgrimió el pasado jueves para explicar el ajuste de capacidad en siete aeropuertos. El consejero delegado de Ryanair aseveró que su empresa es la única que, por sus costes, “puede desbloquear la falta de conectividad en aeropuertos regionales”, y pidió “creatividad para solucionar el problema”.

A su juicio, “los aeropuertos de Aena son sensacionales y su personal, extraordinario, pero los aeropuertos regionales tienen un 50% de su capacidad vacía. El sector necesita incentivos en esos lugares”. El ejecutivo de Ryanair llamó a una mesa de negociación a Aena y el Ministerio de Transportes en busca de soluciones. Ante



Luis Rodríguez, CEO de TAP Air Portugal; Maurici Lucena, presidente de Aena; Eddie Wilson, CEO de Ryanair, y Carlos Bertomeu, CEO de Air Nostrum. PABLO MONGE

centenares de representantes del sector turístico se preguntó por qué Granada carece de tráfico y Málaga es un caso de éxito, y tampoco se explicó el hecho de que el aeropuerto de Logroño carezca de un número importante de usuarios cuando es la cuna de uno de los vinos

Aena afronta diez años de fuerte inversión con ampliaciones en numerosas plazas

más apreciados del mundo. “De empresa líder a empresa líder, te diría que no cuesta nada recuperar las formas y la cortesía”, reclamó Maurici Lucena, “no digáis cosas que no son verdad”. Wilson interrumpió a su interlocutor para recordarle: “Nos has acusado de hacer chantaje”. El CEO de Ryanair se permitió comentar que “algo deben haberle echado al agua esta mañana” cuando Lucena recordó que las tarifas habían bajado un 30% desde 2014.

Al margen del rifirrafe, desde Aena se llamó a preparar la red de aeropuertos

para el desafío que apunta el Consejo Internacional Aeroportuario (ACI) para este país: “En 2050, España estará entre los cinco primeros destinos turísticos del mundo, junto a Estados Unidos, China, India e Indonesia”. Aena afronta diez años de fuerte ola inversora, con ampliaciones en Madrid, Málaga, Valencia, Alicante, o los aeropuertos canarios. La compañía va a abrir un turno de consultas con las aerolíneas para dirimir dónde y cuánto se invierte, pero “podremos alcanzar un equilibrio muy razonable entre el nivel de las tarifas y la necesidad de invertir en infraestructuras con necesidad de acomodar el tráfico futuro”. Desde hace meses se viene advirtiendo que la inversión de Aena en la actividad aeronáutica saltará desde los 450 millones al entorno de los 1.000 millones por ejercicio.

El presidente de Air Nostrum, Carlos Bertomeu, presente en la misma mesa de debate, señaló que el reto prioritario debería ser mejorar la operativa de los aeropuertos para facilitar el paso de los viajeros, así como poner todos los esfuerzos en la intermodalidad. Bertomeu también demandó incentivos a la producción de combustibles sostenibles de aviación (SAF por sus siglas en inglés), “como se hizo con las renovables”.

Minor culmina siete años después el abordaje definitivo en NH y se hace con el 100% del capital

CARLOS MOLINA
MADRID

Siete años después de que irrumpiera de forma abrupta en el mercado hotelero español haciéndose con el 94% de NH, compañía hotelera fundada por Antonio Catalán en 1978, el grupo tailandés Minor culminó ayer el plan inicial que diseñó en 2018 con la aprobación por mayoría suficiente por parte de la junta de Minor Hotels Europe & Americas (denominación de la antigua NH)

para hacerse con el 100% del capital a través de una opa de exclusión para que sus acciones dejen de cotizar en los mercados bursátiles.

En realidad se trataba de un trámite, por dos razones. La primera es que la normativa española de opas fija que con una aceptación mínima del 90% del capital (Minor arrancó el día de ayer siendo propietario del 95,86% del capital) se puede obligar al resto de los accionis-

tas a aceptar de forma forzosa el precio establecido en la oferta para dejar de cotizar en los mercados. La segunda está relacionada precisamente con la primera: frente a la oferta irrisoria que lanzó en mayo de 2023, en la que Minor ofreció comprar el paquete de acciones que no poseía por 4,5 euros, inferior a su valor de cotización y muy por debajo de los 6,4 euros que pagó en 2018, lo que provocó el veto por parte de la CNMV,

la propuesta que se aprobó en la junta extraordinaria pagaba 6,37 euros por acción, lo que suponía una prima del 1,2% respecto al cierre del mercado, y una invitación irrechazable a

La junta aprueba la venta del 4,14% que el grupo tailandés aún no poseía

los minoritarios para vender sus acciones.

Estos, sin embargo, quisieron dejar claro en sus intervenciones el rechazo a la gestión del grupo tailandés desde que aterrizó en NH. Uno de los accionistas minoritarios, poseedor de 900 títulos, afeó a la matriz el momento de sacar a la compañía de Bolsa. “Se trata de echar a los accionistas minoritarios del capital social en un momento dulce por el auge del turismo”, recalcó

visiblemente contrariado. “¿Qué motivo hay para hacer ahora la exclusión de Bolsa?”, prosiguió el accionista, afeando el intento de 2023 de excluirla con una oferta de 4,5 euros. “No sé dónde estaban cuando la compañía tenía pérdidas y no se repartía beneficio. Nosotros estábamos aquí, en mi caso desde 2003. No han tenido delicadeza con los minoritarios”, concluyó el accionista, cuyo discurso fue despedido con aplausos por otros minoritarios.

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

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.

Escúchalo aquí:



CincoDías

 **Santander**



Sede de CaixaBank en Barcelona. GETTY IMAGES

CaixaBank firma un acuerdo con la UE para financiar pymes

El pacto movilizará 750 millones y beneficiará también a los autónomos

Á. B.
MADRID

CaixaBank ha rubricado un acuerdo con el Fondo Europeo de Inversiones (FEI) de garantía por 450 millones de euros para movilizar, a través de MicroBank, 750 millones para financiar a emprendedores, autónomos y microempresas en España. El acuerdo está respaldado por el programa europeo InvestEU, una iniciativa de la UE para movilizar inversiones por valor de más de 372.000 millones hasta 2027.

La financiación será canalizada a través de tres líneas de producto: microfinanzas, emprendimiento social y competitividad de las pymes. En la garantía de competitividad, MicroBank podrá movilizar hasta 500 millones en financiación destinada a impulsar la competitividad de pequeñas y medianas empresas. Además, la garantía de microfinanzas permitirá la movilización de un total de 125 millones en préstamos, orientados a microempresas.

Por último, la garantía de emprendimiento social permitirá movilizar hasta 125 millones para financiar proyectos de entidades y empresas sociales cuya actividad genera un impacto positivo en la sociedad. Entre estas entidades se encuentran cooperativas, centros especiales de empleo, fundaciones y asociaciones o empresas de inserción. Con este apoyo financiero se fomenta

la creación de empleo inclusivo y la economía social.

Este nuevo acuerdo del FEI –instrumento integrado dentro del Banco Europeo de Inversiones (BEI), que pilota Nadia Calviño– y MicroBank se suma a otros acuerdos de garantía ya existentes entre ambas instituciones. Entre ellos se encuentran la garantía firmada en agosto para movilizar hasta 80 millones para financiar proyectos de empleabilidad; una garantía para ofrecer préstamos a estudiantes para financiar ciclos formativos de grado superior, formación profesional, así como cursos de habilidades digitales y capacitación profesional, y una garantía para facilitar préstamos a empresas educativas enfocadas a mejorar las habilidades profesionales de los ciudadanos y empresas europeas.

Este pacto se enmarca en el ámbito del acuerdo

500 millones de euros se dedicarán a fomentar la competitividad

125 millones serán para préstamos destinados a microempresas

InvestEU. Se trata de un instrumento para proporcionar financiación dentro de la UE, al movilizar importantes fondos privados y públicos en apoyo de una recuperación sostenible. También ayuda a movilizar la inversión privada en apoyo de las prioridades políticas de la UE, como el Pacto Verde Europeo y la transición digital. InvestEU reúne bajo un mismo paraguas los instrumentos financieros de la UE disponibles anteriormente para apoyar la inversión en el bloque. El programa consta de tres componentes: el Fondo InvestEU, el Centro de Asesoramiento InvestEU y el Portal InvestEU.

“El BEI está comprometido con las pequeñas empresas y las microempresas, que juegan un papel clave en nuestra economía, en el empleo y el tejido social, contribuyendo también a una Europa más fuerte y competitiva”, indicó Calviño en un comunicado.

La directora general de MicroBank, Cristina González, añadió ayer que “este nuevo acuerdo con el Fondo Europeo de Inversiones es un paso fundamental para consolidar nuestro compromiso con la economía social y el impulso de los emprendedores en nuestro país. Gracias a esta colaboración, podremos seguir apoyando aquellos proyectos que generan empleo y fortalecen el tejido social y económico de nuestro territorio”.

Ardian cierra su nuevo gran fondo con 3.200 millones y siete inversores españoles

La compañía destaca la relevancia de Europa, un “campo de ensueño”

Apunta que España presenta grandes oportunidades que mirará de cerca

SANTIAGO MILLÁN
MADRID

Ardian ha cerrado en 3.200 millones de euros su fondo de Expansion de sexta generación Ardian Expansion Fund VI (AEF VI). Según la firma de inversión privada, es una cifra récord en sus fondos de este segmento, con un incremento de tamaño del 60% en relación con el anterior.

En este sentido, Ardian destacó ayer que el éxito del cierre demuestra el fuerte apoyo y la confianza de su base global de inversores. El fondo cuenta con 200 *limited partners* (LP) o inversores institucionales, de los que 120 son nuevos y el resto proceden del fondo antecesor AEF V, aportando casi la mitad del capital recaudado, con un incremento medio del 13% en sus asignaciones.

Desde el punto de vista geográfico, el fondo ha atraído a un grupo de inversores muy diversificado, con *partners* de 28 países de todo el mundo, entre ellos siete inversores españoles. La empresa afirma que esta captación de fondos es la prueba positiva de que Europa sigue representando un “campo de ensueño” cuando se trata de oportunidades de inversión directa de capital privado. “Concretamente, España es un mercado de especial interés para Ardian Expansion y presenta grandes oportunidades de inversión que miraremos de cerca”, asevera François Jerphagnon, miembro del comité ejecutivo de Ardian.

La compañía destaca el notable crecimiento de los compromisos de *limited partners* de Oriente Próximo y el norte de África, el continente americano, Asia, Reino Unido, países nórdicos y Países Bajos.

Además, Ardian explica que ha experimentado un repunte en los registros de inversión procedentes



François Jerphagnon, miembro del comité ejecutivo de Ardian. CEDIDA POR LA EMPRESA

de fondos de pensiones e inversores de patrimonios privados. Así, los clientes de patrimonios privados representan el 25% de la base de LP del fondo, frente al 16% del anterior fondo AEF V. Este grupo incluye a 33 directores generales y miembros de la alta dirección de anteriores empresas en cartera de Ardian Expansion.

Alto crecimiento

Alineado con la estrategia de Expansion, el AEF VI tiene como objetivo respaldar a los líderes de la industria de alto crecimiento a través de inversiones de capital que oscilan entre los 50 y los 300 millones de euros, orientadas a empresas privadas de tamaño medio dirigidas por empresarios comprometidos y visionarios. El fondo, que ya ha

La empresa ha vivido un repunte en la inversión por parte de fondos de pensiones

También ha aumentado la participación de patrimonios privados

desplegado un 33% de su capital, ha completado ocho transacciones en empresas líderes de su categoría.

Ardian señala que, como grupo pionero en el concepto de compartir valor, distribuye una parte de sus beneficios de capital a los empleados de las empresas de su cartera en el momento de la salida. Hasta la fecha, el 81% de las empresas en cartera de Expansion se han beneficiado de esta iniciativa, con 8.000 empleados que, a lo largo de 20 salidas desde el AEF III, han recibido una parte de las plusvalías generadas por la actividad de Ardian. Ahora, bajo el AEF VI, una media de 250 empleados accionistas por inversión se beneficiarán de este mecanismo.

Ardian también ha seguido reforzando su equipo de Expansion. Cuenta con 36 profesionales en París, Fráncfort y Milán, incluidos 13 directores generales que han trabajado juntos durante 15 años, “lo que garantiza una cultura sólida”. Según la firma, sus estrechas conexiones en los mercados locales y su presencia multilocal les permiten apoyar a las empresas de la cartera con oportunidades transfronterizas, crecimiento operativo y captación de nuevos clientes. En 2024, la cartera de Expansion ha vuelto a registrar un crecimiento medio del ebitda de dos dígitos.

Repsol y CaixaBank se libran del juicio por contratar a Villarejo

La Audiencia Nacional no resolverá nada sobre la presunta responsabilidad civil subsidiaria de las compañías porque los perjudicados pedirán indemnizaciones por la vía civil

NURIA MORCILLO
MADRID

Repsol y CaixaBank se libran del juicio por la contratación de los espionajes del comisario de policía jubilado José Manuel Villarejo. Así lo anunció ayer el tribunal de la Sección Cuarta de la Sala de lo Penal de la Audiencia Nacional, que inició la vista oral por las presuntas irregularidades en los encargos que ambas compañías realizaron al expolicía en 2011 y 2012 para espiar al expresidente de Sacyr Vallehermoso Luis del Rivero y su entorno más cercano, con el objetivo de frenar la alianza de la constructora y la mexicana Pemex, que pretendían hacerse con el control de la petrolera española. Se trata del primer juicio del caso Villarejo que salpica directamente a una empresa del Ibex 35, si bien en este caso las compañías afrontaban la vista oral como posibles responsables civiles subsidiarios de los delitos que se atribuyen a sus exjefes de seguridad, que son los únicos directivos acusados.

Según explicó la presidenta del tribunal, la magistrada Teresa Palacios, las acusaciones particulares, representadas por los perjudicados de los espionajes realizados por Villarejo, hicieron "expresa reserva del ejercicio de las acciones civiles o renuncia a las mismas". "Con lo cual las entidades

que venían siendo responsables civiles subsidiarias supuestamente quedarán fuera de este procedimiento y por tanto no se ventilará en el mismo nada relacionado con dicha responsabilidad civil", indicó en el arranque del juicio, al tiempo que dio la opción a los representantes legales de las cotizadas a abandonar la sala.

Tanto el expresidente de Sacyr Vallehermoso Luis del Rivero como su mujer, Natividad Martínez, y el accionista de la constructora Vicente Benedito Francés no han pedido ninguna indemnización en este procedimiento por los delitos contra la intimidad cometidos contra ellos con las investigaciones enmarcadas en el proyecto Wine, por el que Repsol y CaixaBank abonaron en total 413.600 euros. Estos tres perjudicados de los espionajes han optado por dimitir esta cuestión por la vía civil, una vez se resuelva la causa penal.

En un principio, sí solicitaron una compensación los también espionados Rodrigo Álvarez Vázquez, exjefe de seguridad de Sacyr Vallehermoso, y Fernando Ramírez Mazarredo, antiguo director financiero de Repsol, si bien finalmente han renunciado a defender dicha reclamación ante la Audiencia Nacional. Ante esta situación, la Fiscalía Anticorrupción,



El excomisario de policía José Manuel Villarejo. EFE

que planteó la indemnización por daños y perjuicios en relación con estos dos perjudicados y que Repsol y CaixaBank acudieran a la vista oral como posible responsables civiles subsidiarios por los delitos presuntamente cometidos por sus exjefes de seguridad, ha retirado esta acusación. En la misma situación que las dos empresas estaba el Estado por la supuesta actuación ilícita de José Manuel Villarejo, que en el momento de los hechos seguía en activo en la Policía Nacional.

Así las cosas, el banquero de los acusados lo con-

forman los entonces jefes de seguridad de las compañías del Ibex 35, Rafael Araujo (Repsol) y Miguel Ángel Fernández Rancano (CaixaBank), además del exsubdirector de servicios de apoyo de la dirección de seguridad corporativa de la petrolera Rafael Girona. También figura José Manuel Villarejo —que se sienta en el estrado de los abogados, ya que lleva su codefensa junto a su letrado Antonio José García Cabrera— y su socio Rafael Redondo, todos ellos por delitos de cohecho, descubrimiento y revelación de secretos y falsedad en docu-

mento mercantil. El tribunal ha aceptado la petición de sus defensas de que declaren en último lugar, es decir una vez que declaren testigos y peritos.

La Fiscalía Anticorrupción solicita 40 años y seis meses de prisión para el comisario jubilado y 32 años y medio para su mano derecha; mientras plantea una condena de 28 años de cárcel para Araujo, y 21 años de prisión para Girona y Fernández Rancano. Por su parte, Luis del Rivero y su cónyuge (también espía) piden penas inferiores a las interesadas por el ministerio público: 14 años de prisión para el expolicía, 11 años de cárcel para cada uno de los directivos de seguridad de Repsol y CaixaBank, y ocho años y dos días de cárcel para Rafael Redondo.

Asimismo, el abogado del expresidente de Sacyr Vallehermoso ha insistido al tribunal para que llame a declarar como testigos a cinco altos cargos de Repsol y CaixaBank, cuyos testimonios fueron rechazados. Entre ellos se encuentran el presidente de la petrolera, Antonio Brufau, y el presidente de la Fundación La Caixa, Isidro Fainé. En un auto de admisión de pruebas, dictado el 10 de abril de 2024, el tribunal no aceptó estas declaraciones.

Caser inicia una nueva etapa liderada por Estalló

MIGUEL M. MENDIETA
MADRID

Año nuevo, vida nueva. La máxima se aplica a la perfección a la aseguradora Caser, que estrena nuevo consejero delegado y nueva estrategia. La compañía, que hace tan solo cinco años estaba aún controlada por una decena de bancos-cajas de ahorros, hoy está en manos del grupo suizo Helvetia y ha renovado a su histórico directivo Ignacio Eyries por Juan Estalló, quien fuera el máximo responsable del grupo Liberty para Europa.

Caser presentó el viernes el que será su nuevo organigrama para avanzar en su plan estratégico. La compañía aseguradora y todas las actividades de servicios del grupo Caser (clínicas dentales, residencias...) inician así una etapa de transformación liderada por Estalló, que ya era el consejero delegado de Helvetia en España, y desde hace unos días también es consejero delegado de Caser.

Dentro de Caser ha cundido una cierta inquietud por el desembarco de Estalló y su equipo. Tanto por su pasado como "vendedor" de Liberty como su entonces apuesta radical por el teletrabajo. "Está todo el mundo a la expectativa, para ver cuáles son las primeras decisiones que toma", apuntan desde la entidad.

Alantra reclama a Grifols que corte lazos con Scranton, sociedad de la familia fundadora

SANTIAGO MILLÁN
MADRID

Los bancos de inversión y casas de Bolsa se siguen posicionando ante el próximo Capital Markets Day de Grifols, que tendrá lugar a finales de febrero o principios de marzo. Ayer le tocó a Alantra, una de las firmas más activas en la farmacéutica, todavía envuelta en la crisis bursátil derivada de las acusaciones de maquillaje de cuentas por parte de Gotham City Research, y que derivó en una fallida

opa de Brookfield a finales del pasado año.

En un informe titulado *A show-me story*, Alantra destaca lo que le gustaría escuchar en el Capital Markets Day. Entre otros puntos, pide una mejora del gobierno corporativo, unificando las acciones tipo A y B, una ampliación de la independencia del consejo de administración, así como el corte de los lazos con Scranton, sociedad de la familia fundadora, que ostenta una participación del 8,67%, y que se ha utiliza-

do en distintas operaciones corporativas. Alantra pide una recompra de las divisiones Haema y BPC. Las relaciones con Scranton estuvieron en el centro de las críticas de Gotham a Grifols, que han penalizado a la empresa en Bolsa, con ataques de los inversores bajistas.

Además, reclama a la compañía que se enfoque en el crecimiento orgánico del área de *biopharma*, para ampliar la cuota de mercado, expandir los márgenes y mejorar la conversión en

La firma pide a la farmacéutica que se centre en el crecimiento orgánico

Insiste también en la disciplina de capital y en que mejore la gobernanza

caja. También pide que se aplique una disciplina estricta en la gestión del capital, reduciendo capex y vendiendo activos no estratégicos; así como la reducción de la deuda desde un objetivo de cuatro veces el ebitda (resultado bruto de explotación) a uno más conservador de menos de tres veces.

De igual forma, pide que se considere una ampliación de capital a medio plazo para acelerar el desapalancamiento, para situarlo por debajo de tres veces el

ebitda antes de 2029. No obstante, Alantra muestra una posición más cauta que la que mantenía antes de la retirada de la opa de Brookfield y señala que el riesgo de una ampliación de capital se ha desvanecido.

De todas maneras, la firma advierte de que Grifols tiene que hacer todavía mucho trabajo en términos internos, y su dirección debe mostrar una forma consistente de recuperación de la confianza para dejar atrás los problemas financieros.

Entrevista CEO de Axa

Thomas Buberl: “El riesgo de una ruptura social me parece aún más grave que la amenaza climática”

El ejecutivo dirige un grupo global con presencia en 51 países y 148.000 empleados ► En España, la compañía “quiere seguir creciendo” tras la compra del negocio de Crédit Mutuel

MIGUEL MORENO MENDIETA
MADRID

El máximo directivo mundial del grupo asegurador Axa está inquieto. Bajo una sonrisa permanente y unas formas exquisitas, las palabras de Thomas Buberl (Haan, Alemania, 51 años) traslucen desazón. La creciente polarización política, la evidencia de la emergencia climática –con daños devastadores de Valencia a Los Ángeles– o la progresiva insostenibilidad de las cuentas públicas le producen desasosiego. Con todo, el ejecutivo analiza todas estas problemáticas como una oportunidad para que la compañía que dirige busque nuevas vías de negocio y ayude a solucionar algunos de los grandes problemas de la actualidad.

Buberl accedió al cargo de consejero delegado en 2016, convirtiéndose en el primer no francés en dirigir uno de los conglomerados galos más emblemáticos. En estos nueve años el directivo alemán ha acometido una transformación radical de la compañía, pasando de tener un 80% del negocio dependiente de los seguros de vida y ahorro a que este apartado represente ahora menos del 20%. “El cambio ha sido enorme. Aquí lo único que se ha salvado ha sido la marca Axa”, bromea durante una entrevista en el edificio de la filial en España.

El grupo Axa, con sede en París, tiene presencia en 51 países –que Buberl visita casi anualmente– y emplea a 148.000 personas. En los últimos años, su nivel de ingresos ha superado con creces los 100.000 millones de euros. En España, uno de sus mercados más importantes, genera un beneficio anual de más de 200 millones de euros y emplea a 2.700 personas.

¿Cómo ha vivido la compañía la dana de Valencia?

Ha sido un evento terrible. Las imágenes que vimos en las primeras horas me impresionaron mucho. La comunicación con el equipo local fue constante. Siempre que ocurren este tipo de catástrofes les transmito lo mismo, que no escatimen en gastos, que no miren las cifras, que lo importante es ayudar a la gente cuan-



SAMUEL SÁNCHEZ

to antes. Desgraciadamente, este tipo de fenómenos extremos cada vez los vamos a ver más y, encima, son impredecibles, igual que los incendios que están asolando Los Ángeles. En el caso de los huracanes, sí que se ha mejorado la capacidad de predicción de sus trayectorias y se ha logrado reducir mucho los daños.

El papel del Consorcio de Compensación de Seguros ha sido clave para acelerar la respuesta del sector...

Así es. Se trata de un mecanismo de colaboración público-privada que funciona muy bien y está muy engrasado. Desde el primer momento, Axa España, con su consejera delegada, Olga Sánchez, a la cabeza [quien también es consejera del Consorcio] se puso a disposición del organismo para agilizar al máximo los trámites. El seguro ya ha pagado más de 1.000 millones de euros en indemnizaciones, aunque aún queda mucho por hacer.

¿La vuelta de Donald Trump al poder puede desviar el objetivo de luchar contra el cambio climático?
En nuestro caso, no, desde luego. Tenemos muy claro que tiene todo

el sentido poner en marcha medidas para combatir la emergencia climática y para amortiguar sus efectos. Nosotros vamos a seguir impulsando las políticas que fomenten la transición energética. Esto va más allá de las responsabilidad social, porque es una forma de aminorar riesgos futuros. Acaba compensando económicamente. Ahora bien, creo que esto hay que hacerlo desde la convicción y no solo por una exigencia regulatoria.

¿Le preocupa el fuerte aumento de la polarización política que estamos viendo en España, Francia o Estados Unidos?

Me preocupa muchísimo. En el sector siempre hablamos del riesgo climático, del geopolítico, de los ciberriesgos..., pero creo que el más preocupante de todos es el riesgo de una ruptura social. Es más difícil de predecir y conceptualizar, pero es enorme.

¿A qué achaca el incremento de ese riesgo?

No es algo nuevo, pero sí creciente. Cada vez se aprecia más la falta de cohesión social. Creo que en parte se debe a que desde hace

décadas nos hemos acostumbrado a que los Gobiernos podían comprar la paz social a base de gasto público, financiado con emisiones de deuda. Pero el nivel de endeudamiento en muchos países empieza a ser insostenible. Llegará un momento en que no habrá dinero para pagar esa cohesión social.

Es el caso de Francia...

Sí. Es un buen ejemplo. El nivel de endeudamiento ha crecido un 50% en los últimos 20 años y ya supera los tres billones de euros. Pero todo tiene un límite. ¿Qué pasará si llega un momento en que los mercados financieros ya no quieren prestarle más dinero o lo hacen solo con tipos de interés altísimos?

¿Hay más factores que expliquen esa creciente efervescencia social?

Sí. El papel de las redes sociales, cuyos algoritmos están programados para dividir más a la sociedad y generar mayor fragmentación. Sinceramente, creo que el riesgo de un estallido social es el mayor que afrontamos y que casi todos los agentes han infraestimado su potencial dañino.

Además, ese riesgo no es asegurable.

No por el sector privado. Es el Estado quien tiene que hacerse cargo. Nosotros podemos ayudar en algunas parcelas, cubriendo ciertos riesgos de las familias, para que tengan una vida más estable. Pero no podemos llegar a todo.

Axa está en pleno proceso de venta de su unidad de gestión de activos a BNP Paribas por cerca de 5.000 millones de euros. ¿Qué ha motivado esta operación?

Ha sido una decisión difícil, pero ese mercado de la gestión de activos está viviendo un rápido proceso de consolidación y veíamos que nos estábamos quedando atrás. Al final, había que decidirse entre crecer o vender, y nos parecía que podemos sacar más partido a comprar en otras partes del negocio asegurador. La operación con BNP aún no está cerrada, pero queremos que se convierta en nuestro socio estratégico para esta unidad, con un acuerdo a muy largo plazo. Con todo, las decisiones fundamentales de asignación de activos las seguiremos tomando nosotros, y ellos tendrán la parte operativa.

Hace dos años compraron en España el negocio de Crédit Mutuel. ¿Se plantean más compras?

Sí. Queremos seguir creciendo. Es un mercado que está funcionando muy bien y con mucha frecuencia analizamos operaciones. Uno de los ramos donde más nos interesa crecer es en los seguros de salud. Ya compramos hace poco un hospital en Santander. También miramos opciones en seguros para empresas.



Nosotros vamos a seguir impulsando las políticas que fomenten la transición energética; es una forma de aminorar riesgos



Los algoritmos de las redes sociales están programados para dividir más a la sociedad y generar mayor fragmentación

BUEN GOBIERNO

La conciencia medioambiental cala en la empresa

Un informe de la Cámara de España revela que 9 de cada 10 compañías desarrollan acciones en favor del medio natural ► La industria, la construcción y la hostelería lideran la aplicación de medidas

RAFAEL DURÁN
MADRID

La gestión eficiente de los recursos naturales en la actividad empresarial genera valor económico, ambiental y social con el que se contribuye al desarrollo y el bienestar de las comunidades donde estas organizaciones operan. Aplicar medidas de sostenibilidad ambiental conlleva ventajas competitivas en forma de valoración de mercado y fortalecimiento de marca, que atrae inversores, consumidores y talento.

Bien por propia iniciativa, bien por la creciente presión regulatoria, la mayoría de las empresas en España desarrollan actuaciones en materia medioambiental, como refleja el Observatorio de Competitividad Empresarial de la Cámara de Comercio de España, que dedica su último número a la sostenibilidad medioambiental y su gestión, planificación y medidas implantadas. Los datos del estudio se han obtenido a partir de una muestra de 400 empresas de al menos un asalariado en todo el territorio nacional y de todos los sectores de actividad.

Así, 9 de cada 10 las empresas (89,5%) desarrollan actuaciones en materia de sostenibilidad medioambiental. Iniciativas que se centran fundamentalmente en disminuir la generación de residuos o promover su reciclaje o reutilización (93,6%), mejorar la eficiencia energética (81,1%), reducir el consumo de agua y promover su uso eficiente (74,4%). En menor medida, algo más de la mitad (55,7%) aplican medidas para prevenir y controlar la contaminación atmosférica, del agua o del suelo. Además, un 40,1% ejecuta acciones para mitigar o reducir emisiones de gases de efecto invernadero y un 36,8% realiza una utilización sostenible de recursos hídricos y marinos.

Raúl Mínguez, director del servicio de estudios de



GETTY IMAGES

la Cámara de España, destaca que “el trabajo pone de manifiesto que las empresas, de un modo u otro, ya sea por voluntad propia, porque la normativa se lo impone o por el negocio en sí mismo –porque son contratistas de grandes empresas o colaboradores con otras empresas–, llevan a cabo una aplicación de medidas en materia medioambiental considerable”.

El director del servicio de estudios de la Cámara de España destaca que son las

Disminuir residuos y promover su reutilización o reciclaje es la acción más seguida

Existe una relación positiva entre estrategia de sostenibilidad y tamaño

empresas industriales, de construcción y de hostelería las que están liderando la aplicación de medidas de sostenibilidad medioambiental.

“Sobre todo las industriales, a nadie se le escapa que son las que están en la punta de lanza en cuanto a la aplicación de políticas medioambientales, debido a los impulsos regulatorios, porque por su propia naturaleza, de productores de bienes, hay una serie de *inputs* y de *outputs* de emisiones a las cuales tradicionalmente se les ha puesto coto”, comenta. Y apunta que “además la industria es uno de los sectores más expuestos a la competencia externa internacional. En el ámbito internacional, la aplicación de estos protocolos medioambientales es un activo, un elemento de competitividad”.

Sin embargo, este tipo de actuaciones solo responde a una política o estrategia definida en un 36,6% de los casos, frente a un 52,9% que las ejecuta sin una planifi-

cación formal, en tanto que una décima parte de las empresas no realiza ningún tipo de acción en este sentido (10,5%). El que se haga sin una política clara e identificada obedece, razona Mínguez, a que “hay todavía un desconocimiento sobre qué se entiende por estas políticas, qué hay detrás”.

Supervisión

Aunque el tamaño aquí es determinante. El estudio evidencia una relación positiva entre la existencia de una estrategia de sostenibilidad medioambiental y el tamaño de la empresa. La implementación de estas políticas es muy elevada entre las empresas de mayor dimensión (81,1%), se reduce en las medianas (64,6%) y entre las pequeñas (34,1%) y es considerablemente menor entre las microempresas (18,7%).

Por sectores, en las empresas de la construcción la planificación está menos presente (27,9%), y es más relevante entre las in-

dustriales (41,6%). El tamaño vuelve a ser decisivo a la hora de disponer de una persona o departamento específico responsable de supervisar la sostenibilidad medioambiental. Mientras solo un 3,6% de las microempresas dispone de ese perfil, el 64,9% de las grandes compañías cuenta con él.

“Carecer de supervisión te hace perder probablemente oportunidades, o que los recursos que se usen no se aprovechen al máximo como sí lo hacen las grandes empresas”, apunta Mínguez. “Aquí es donde hay un camino por recorrer, por la vía de la información, de la formación, del acompañamiento de algunas empresas de algunos sectores, para asesorarles, prestarles asistencia y que de este modo puedan converger con los grandes en estos términos”, señala.

Si importante es realizar actuaciones en materia de sostenibilidad, no lo es menos demostrar que el impacto que se busca es real midiendo sus resultados y utilizando estos para

mejorar los procesos de la empresa. Sin embargo, dos tercios de las compañías afirman no contar con instrumentos de control (66%).

De las que sí lo utilizan, el 83,6% realiza algún tipo de análisis de las mediciones obtenidas: un 45,9% analiza y difunde los resultados alcanzados y un 37,7% los analiza, pero solo a nivel interno. En contraposición, un 16,4% no estudia las mediciones recogidas.

En el grupo de compañías que miden el impacto, la proporción de las que analizan los resultados (sean públicos o no) se incrementa según aumenta su tamaño, y es mayor entre las empresas de la construcción (100%) y las industriales (89,2%).

De las empresas que realizan actuaciones en materia de sostenibilidad medioambiental, una quinta parte (22,6%) dispone de algún certificado, y esta proporción se incrementa al 48,3% si solo se consideran las empresas que cuentan con una planificación formal de su sostenibilidad medioambiental. Por el contrario, cae al 4,7% entre las compañías que sí aplican medidas de sostenibilidad aunque no tienen una política definida en este sentido.

La presencia de empresas con certificado ambiental crece con el número de trabajadores, subiendo del 6% entre las microempresas hasta el 59,5% entre las de mayor dimensión.

Mínguez subraya que “está todo muy vinculado en sus distintas vertientes. Empezando por la planificación, la medición, la existencia de supervisor o a la existencia de certificaciones. Y todo está vinculado a los menores recursos que dificultan la sensibilización, conseguir información, conseguir formación. Y a partir de ahí, aplicar las medidas a una persona, a un responsable o directamente obtener una certificación”.

Mercados / Inversión

Los inversores ante la nueva Administración estadounidense

El mercado de divisas contiene el aliento ante la política comercial de Trump

El dólar cede un 1% frente a la cesta de principales divisas y el Brent hace equilibrios sobre los 80 dólares ► El peso mexicano escapa a las ganancias por la mayor presión en la frontera

GEMA ESCRIBANO
MADRID

El mercado de divisas, el de materias primas y el de futuros fueron ayer los termómetros a vigilar para medir la temperatura de los inversores con el desembarco de Donald Trump en la Casa Blanca ante unos mercados de deuda y de renta variable de EE UU cerrados por la celebración del Día de Martin Luther King. El dólar cedió más del 1% frente a la cesta de principales divisas, el petróleo Brent siguió moderándose y se situó al filo de los 80 dólares y los futuros de Wall Street registraron alzas del 0,4%, en línea con las ganancias de las Bolsas europeas. El euro, que en las semanas anteriores había amagado con la paridad por las expectativas de mayor divergencia de políticas monetarias y de crecimiento, se anotó un 1,4%. Por su parte, el peso mexicano, que en niveles intradía llegó sumarse a la fiesta alcista, se dio la vuelta después de que Trump declarara la emergencia nacional en la frontera sur de EE UU.

En los dos meses y medio que han transcurrido desde la celebración de las elecciones presidenciales en EE UU, una de las estrategias más recurrentes por los inversores ha sido la apuesta por un dólar fuerte. Según datos recopilados por la entidad japonesa MUFG, las posiciones largas en dólares que mantenían los fondos apalancados con fecha del 14 de enero alcanzaban su nivel más alto desde septiembre de 2018.

"Esto pone de relieve que la apuesta por un dólar al alza se ha convertido en una operación muy concurrida, lo que la hace vulnerable a una corrección a la baja si las expectativas del mercado sobre la implementación inicial de políticas de Trump decepcionan", apuntan.

Pero tras las conversaciones mantenidas el pasado viernes por Trump y el presidente de China, Xi Jinping, el mercado ha empezado a especular con la posibilidad de que la nueva Administración no implemente aranceles agresivos de inmediato. "Los mercados están respirando aliviados porque Trump no comenzaría su presidencia con aranceles agresivos", señala Valentín Marinov, jefe de estrategia cambiaria en Crédit Agricole. En declaraciones a *Financial Times*, funcionarios de la Administración entrante aseguraron que entre las más de 100 órdenes ejecutivas que se esperaban firmar en las primeras horas del mandato de Trump primarían las relacionadas con la seguridad de las fronteras y con la energía, en un intento de reducir los precios de esta.

Los expertos de Goldman Sachs esperan que los próximos cambios en la política estadounidense contribuyan a la fortaleza del billete verde, pero consideran que la apreciación que ha experimentado en las últimas semanas ha sido exagerada. "Creemos que los inversores se están tomando las promesas del día 1 demasiado al pie de la letra. Aunque es habitual que los presidentes firmen algunas órdenes ejecutivas el primer día, a menudo son más simbólicas o están destinadas a revertir políticas de la Administración anterior", destacan.

Después de que en la anterior legislatura el republicano tardara más de seis meses en poner los aranceles, el mercado confía en que esta vez la espera no sea tan larga. Y aunque el magnate ha asegurado que entre sus primeros cometidos estaba la política comercial, esta promesa se ha visto suavizada. A lo largo de su campaña, prometió imponer

Evolución del euro frente al dólar y de la deuda estadounidense



El Ibex, tibio, roza los 12.000 puntos

Las Bolsas europeas optaron por la tibieza. El Ibex avanzó un 0,23%, insuficiente para alcanzar los 12.000 puntos (11.943,6 puntos) pero buscando el camino. Mientras, el Euro Stoxx 50 sumó un 0,35%; el Dax alemán, un 0,5%, y el Cac francés, un 0,3%.

A las ganancias de Indra se sumó ArcelorMittal, que se anotó un 2,2% a la espera de que los aranceles que fije Donald Trump sean más suaves que lo esperado en un primer momento. También optaron por las ganancias las entidades bancarias. Unicaja y Santander sumaron un 2%; Sabadell, un 1,76%; Bankinter, un 1,2%; CaixaBank, un 1% y BBVA, un 0,9%.

En el terreno de las pérdidas, más allá del castigo, leve, recibido por Telefónica, Redeia y Enagás restaron un 1,5% y un 1%, respectivamente.

aranceles a todos los productos importados, con especial incidencia a los procedentes de China. La información de la que se dispone hasta la fecha apunta a un impuesto general del 10% sobre los productos importados, tasa que llegaría al 60% para los que proceden del gigante asiático y un arancel del 25% sobre las importaciones de México y Canadá.

A diferencia de medidas como el cierre permanente de las fronteras, que requeriría del acuerdo del Congreso y está sujeto a revisión judicial, John Plassard, analista de Mirabaud, recuerda que Trump probablemente no necesitaría el beneplácito del Poder Legislativo para imponer los aranceles. El experto se remonta a lo acontecido en 2018, cuando gravó las importaciones de acero y aluminio sin pasar por el Congreso, citando la sección 232 de la Ley de Expansión Comercial de 1692.

"Esperamos que aplique políticas proteccionistas, pero somos escépticos de que incluya un arancel bá-



sico universal", señala George Brown, analista de Schroders. Con independencia de la intensidad de la política comercial, David Rees, economista sénior de mercados emergentes de la firma, reconoce que cualquier imposición de aranceles tendería a apoyar al dólar.

Ganadores y perdedores

Pero no todo son malas noticias. Michael Langham, economista de Abdn, ve probable que muchos mercados emergentes sigan beneficiándose de las tensiones entre EE UU y China como motor de la deslocalización. "EE UU necesitará cada vez más a otros países a medida que se intensifiquen sus acciones contra el gigante asiático", remarca.

Los expertos recuerdan que como respuesta al aumento de los aranceles, los emergentes podrían echar mano de la devaluación de las divisas. "EE UU podría alegar manipulación de divisas y responder con aranceles adicionales y otras acciones comerciales, limitando

así el margen de maniobra. De hecho existe el riesgo de que Trump presione a favor de un dólar más débil", dicen desde Abdn.

El otro termómetro de los inversores fueron las materias primas. El Brent cedió un 0,8% e hizo equilibrios sobre los 80 dólares pendiente de las expectativas de que Trump aumente la oferta de crudo. Esto combinado con la tregua en Gaza se tradujo en unos precios más bajos. Los expertos de Mirabaud afirman que si bien Trump podría hacer retroceder las medidas medioambientales de Biden, paralizar los proyectos de energía eólica y abolir las normas impuestas a las empresas para mejorar la huella de carbono, no puede ordenar a las firmas de fracking para que empiecen a perforar sin respetar los marcos legales.

"Aunque el presidente puede influir en la política energética, el fracking y las perforaciones dependen en gran medida de empresas privadas en terrenos privados o estatales", remarcan.

El bitcoin vuelve a batir récord

En dólares



El bitcoin pulveriza sus máximos históricos para recibir al presidente

La crypto supera los 109.000 dólares coincidiendo con la toma de posesión

ÁLVARO SÁNCHEZ
MADRID

La bienvenida del bitcoin a Donald Trump fue tan calurosa como cabía esperar. La principal criptomoneda se sumó ayer a los festejos por la toma de posesión del nuevo presidente estadounidense con una fuerte revalorización, que le llevó a tocar máximos históricos más allá de los 109.000 dólares.

El avance eleva hasta el 60% las ganancias del bitcoin desde su victoria electoral, y sitúa su capitalización de mercado en los 2,15 billones de dólares, solo por detrás del oro, Apple, Nvidia, Microsoft, Alphabet y Amazon en la lista de los activos más valiosos del mundo. Si se toma el valor del conjunto de las criptomonedas —respecto a las cuales el bitcoin representa el 57%—, la cantidad asciende a 3,72 billones, más que cualquier empresa cotizada.

En una jornada festiva para las Bolsas en Estados Unidos por la celebración del

Día de Martin Luther King, el bitcoin se erigió en el vehículo perfecto para canalizar la fe de los inversores en la nueva era que encarna Trump, sobre el papel mucho más amable con los mercados financieros. “Van a estar muy contentos conmigo”, dijo a los miles de entusiastas de las criptomonedas que acudieron el verano pasado a la conferencia Bitcoin 2024, celebrada en Nashville.

Las subidas del bitcoin solo se vieron opacadas por el lanzamiento de las criptomonedas *trump* y *melania*, que han rebasado los 10.000 millones y los 2.000 millones de capitalización de mercado, respectivamente, poco después de su aparición. La fiebre especulativa desatada por ambas ha sido de dimensiones tales que muchos inversores que lo pretendían fueron incapaces de adquirirlas, debido al colapso producido ante la avalancha de órdenes.

En el caso del bitcoin, el nuevo arreón de su cotización bebe de una certeza:

con la llegada de Trump a la Casa Blanca, los potenciales anuncios favorables dejan de ser promesas de futuro para convertirse en realidades palpables que pueden materializarse en cualquier momento, por lo que aquellos criptocreyentes que no estaban invertidos, o bien tenían una posición inferior a la que deseaban, han querido subir al barco antes de que zarpe, creándose alrededor del bitcoin el enésimo episodio del llamado FOMO (*fear of missing out*; en español, miedo a perderse algo).

Tras colocar en cargos de responsabilidad a personalidades abiertamente partidarias de las criptomonedas —entre ellos Paul Atkins, al frente de la Comisión de Valores y Bolsa (la SEC, por sus siglas en inglés)—, y llevar a cabo promesas tan rimbombantes como la creación de una reserva estratégica de bitcoin, el mercado ve llegado el momento en que Trump pasará de las palabras a los hechos.

Las ‘memecoins’ de Donald y Melania dan alas a la especulación en su regreso a la Casa Blanca

La industria critica sendos lanzamientos y cree que merman la credibilidad del sector

ELISA TASCA
MADRID

El pasado viernes, en el Andrew W. Mellon Auditorium, a poca distancia de la Casa Blanca, entre esmóquines y trajes de gala se celebró el primer Crypto Ball, un evento exclusivo para festejar la toma de posesión de Donald Trump. La élite de la industria crypto y distintos cargos públicos se reunieron para dar la bienvenida a la que esperan será una época dorada para el sector. El republicano fue el verdadero protagonista sin estar presente en la fiesta. Durante su celebración, en las redes sociales apareció la noticia del día: “¡Mi nuevo meme oficial de Trump está aquí! Consigue tu \$Trump ahora”, publicó en TruthSocial. Trump acababa de lanzar su primera memecoin. Melania, su esposa, hizo lo mismo horas después, con el token \$Melania. La sorpresa fue grande, la euforia enorme, la especulación sin límites.

Ambas criptomonedas están creadas y se negocian sobre la red Solana y esto provocó que se disparara también el valor de este activo (sube más de un 40% en los últimos siete días). El token de Trump llegó a amasar una capitalización de 72.000 millones de dólares en 48 horas (aunque ha caído desde entonces más de un 80%), superando a doge, reina de las memecoins.

El activo digital de Donald Trump ha logrado colocarse entre las 20 criptomonedas más populares en todo el mundo, con un valor de unos 10.000 millones, mientras el de Melania vale unos 1.500 millones. El lanzamiento de esta segunda criptomoneda

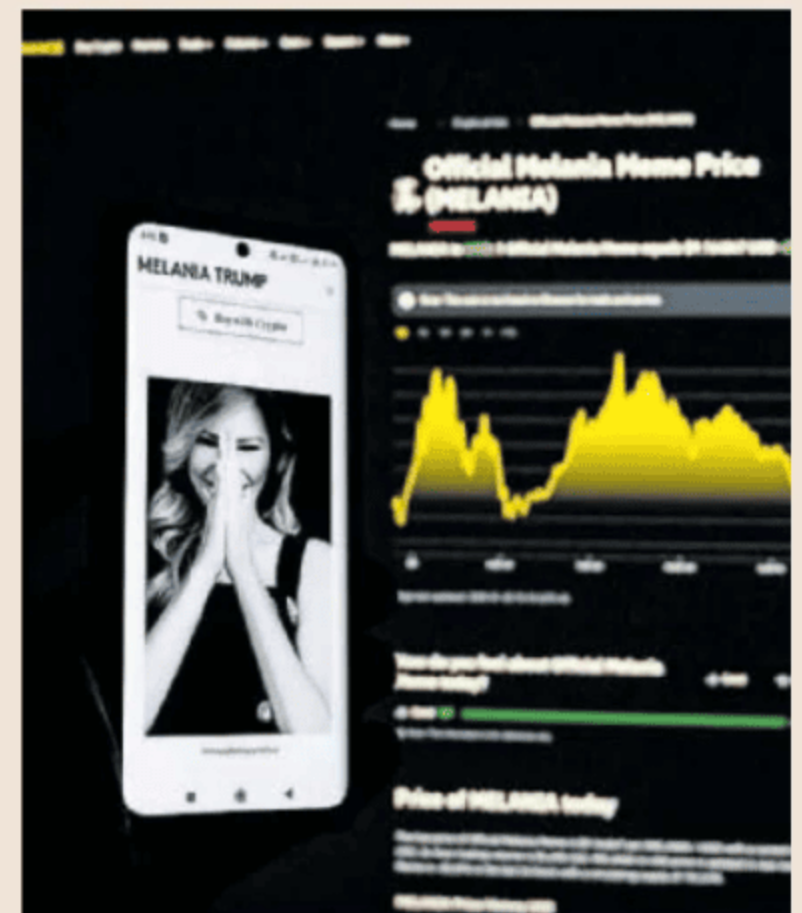


Ilustración de la memecoin lanzada por Melania Trump. GETTY IMAGES

explica la alta volatilidad y la pérdida repentina del valor de la del presidente. ¿La razón? Los inversores que obtuvieron grandes ganancias del token del republicano quisieron sacar partido de la segunda ola especulativa y buscar rentabilidades fáciles también con la divisa digital asociada a su esposa.

Profesionales

Empresas y profesionales del sector depositan su confianza en la nueva Administración, de la que esperan cambios regulatorios, una actitud más favorable y que cumpla con las promesas hechas en campaña electoral. Pero muestran preocupaciones. Jorge Soriano, CEO de la plataforma de criptodivisas Criptan, asegura que este episodio es un recordatorio de los desafíos que la industria enfrenta para mantener su credibilidad. Un sector aún percibido como opaco y asociado a menudo con fraudes. “En un momento en el que el sector necesita reforzar su

confianza ante reguladores, inversores y usuarios, estos lanzamientos pueden dar una imagen de falta de madurez y profesionalismo”, avisa. También Javier Pastor, director de formación de Bit2Me, lo reconoce: “El carácter especulativo es tremendo. Muchas personas corren riesgos innecesarios y pueden poner en peligro sus ahorros”.

Pocos defienden la jugada del presidente, pero algunos ven el lado positivo. Para Álvaro Cisneros, director comercial de Bitpanda Technology Solutions para el sur de Europa, esta es la señal de un cambio de paradigma al que se enfrentan la industria y las instituciones. Insiste en que el mercado va más allá de las memecoins y que ningún producto “es para todo el mundo. Hay que entender dónde se invierte el dinero”, señala. Los analistas de Bernstein ven en estos lanzamientos la confirmación de que el mundo crypto ha entrado en una nueva época regulatoria.

'Hedge funds', un negocio al 50% entre el cliente y la firma gestora

Los 20 mayores fondos de inversión libre ganaron 91.000 millones en 2024 ► En los últimos 55 años el retorno medio anual de estos vehículos ha sido del 9,8%, frente al 10,6% que ha rentado el S&P 500

MIGUEL MORENO MENDIETA
MADRID

Los fondos de inversión libre o fondos de inversión alternativa (*hedge funds*, en inglés) viven un momento dulce, sobre todo los más grandes. Las 20 mayores firmas generaron el año pasado unas ganancias netas para sus inversores por valor de 93.700 millones de dólares (91.000 millones de euros), de acuerdo con los datos divulgados por la firma LCH Investments.

Este tipo de vehículos tiene la ventaja de poder gestionar activos sin ninguna cortapisa, en cuanto a tipología de inversión, grado de concentración o riesgo asumido. Dada la complejidad de las estrategias y la indisponibilidad del dinero —que hay que mantener invertido durante varios años—, están reservados a clientes profesionales, como fondos de pensiones, aseguradoras o grandes fortunas. En los últimos años, los gestores de estos *hedge funds* se llegan a quedar en comisiones y gastos más del 50% de todos los retornos generados.

Nombres como Citadel (de Kenneth Griffin), Bridgewater (de Ray Dalio) o Elliot Investment Management (de Paul Singer) dominan esta industria con mano de hierro y, año tras año, siguen ampliando sus ganancias y su cuota de mercado. En 2024, la que mayores retornos cosechó fue DE Shaw, con 11.000 millones de dólares (10.600 millones de euros). Otra de las destacadas fue Millennium (de Israel Englander), que logró rendimientos netos por valor de 9.400 millones de dólares. La compañía está en conversaciones para vender una participación al gigante de los fondos BlackRock. En conjunto, los 20 grandes ganaron 93.000 millones de dólares, batiendo el récord de 2023, que estaba en 67.000 millones de dólares.

El gran debate alrededor de los *hedge funds* gira en torno a las comisiones y cargos que aplican a los



Paul Singer, fundador y presidente de Elliot Management Corporation; Ray Dalio, fundador de Bridgewater Associates, y Kenneth C. Griffin, fundador y director ejecutivo de Citadel. GETTY IMAGES

La gestora que cosechó el año pasado mayores rendimientos fue DE Shaw, con 10.600 millones

Esta industria ha cobrado a sus clientes 1,7 billones en comisiones desde 1969

inversores. De acuerdo con el informe divulgado ayer por LCH Investments, esta industria ha cobrado a sus clientes comisiones por valor de 1,8 billones de dólares (1,7 billones de euros, al cambio actual) desde 1969, cuando se empezaron a recopilar datos. Esta colosal cifra fue a costear gastos operativos pero, sobre todo, fue a los bolsillos de los gestores de los fondos, que casi siempre son los dueños la firma.

Según los cálculos realizados por LCH, en estas décadas, el 49% de todos los retornos brutos generados por los *hedge funds* se han cargado como gastos y comisiones.

Sueldos millonarios

Rick Sopher, consejero delegado de Edmond de Rothschild Capital Holdings y consejero en LCH, explica al diario *Financial Times* que "hasta el año 2000, los *hedge funds* cobraban alrededor de un tercio de lo que generaban en ganancias, pero en los últimos años ha subido hasta quedarse en la mi-

tad". Si en los 2000 estaba de media en el 30%, ahora llega al 50,4%.

Los sueldos millonarios podrían explicarse por unas rentabilidades estratosféricas, pero tampoco es el caso. En los 55 años analizados por LCH, el retorno medio anual ha sido del 9,8%. El más mundano y sencillo índice S&P 500, que reúne a las mayores compañías por capitalización de Estados Unidos, ha generado en el mismo periodo una rentabilidad media del 10,6%.

El esquema de cobro de comisiones más tradicional dentro de esta industria es el conocido como 2 y 20, por el cual el fondo se queda cada año con un 2% del patrimonio que gestiona y, además, tiene una comisión de éxito que les permite cobrar el 20% de los retornos generados anualmente.

Además de estos dos tipos de comisiones de gestión, algunas de las gestoras también han optado por un modelo en el que van cargando al vehículo todo tipo de gastos ligados

a la firma. Aquí se pueden incluir desde el alquiler de las oficinas al pago de proveedores tecnológicos y bases de datos, los salarios, los bonus de los gestores... En suma, una cantidad que puede ir del 3% al 10% del patrimonio total que gestiona la firma.

Los inversores institucionales llevan años tratando de poner freno al constante incremento de los gastos y comisiones que les aplican las gestoras de *hedge funds*, pero con escaso éxito. Para este tipo de entidades, que incluyen a *endowments* de las grandes universidades —por ejemplo Harvard, que destina más de la mitad de su fondo a este tipo de estrategias—, tener parte de sus activos en un *hedge fund* les permite descorrelacionarse de la evolución de los mercados financieros. Al menos en teoría, porque en 2022, cuando la Bolsa y los bonos cayeron a plomo, a los fondos de inversión libre también les fue mal.

La variedad de estrategias que utilizan estas

firmas para ganar dinero es muy amplia. Algunas se hicieron muy famosas por tomar posiciones cortas, apostando por la caída de una compañía (como hizo Bill Ackman con Herbalife). Otras tienen un perfil activista: cuando toman una participación en una compañía, promueven una renovación de sus directivos o un cambio de estrategia, como TCI, de Chris Horn. Sin embargo, en los últimos años la mayor fuente de retorno ha sido la apuesta por los gigantes tecnológicos estadounidenses, que llevan un lustro imparable en Bolsa.

El conjunto de la industria global de *hedge funds* que monitoriza LCH manejaba a finales de 2024 un importe total de 3,7 billones de dólares (3,6 billones de euros), de los que el 20% está en manos de las 20 mayores firmas. Las ganancias generadas el año pasado por todo el sector fueron de 289.000 millones de dólares, de los que las 20 mayores se quedaron el 32,5%.

La banca española logrará beneficios récord y amortiguará los bajos tipos en 2025

Los expertos de Jefferies estiman que las entidades cotizadas ganaron más de 30.000 millones en 2024 y calculan que mantendrán prácticamente el mismo nivel

RICARDO SOBRINO
MADRID

La banca española dará un trimestre más el pistoletazo de inicio de la temporada de resultados empresariales en el Ibex. Y lo hará batiendo su récord de beneficios. Pero, además, los analistas de Jefferies estiman que, lejos de poner fin a una era por la senda de bajada de tipos de interés que ha iniciado el Banco Central Europeo, las entidades han hecho los deberes para adaptar su negocio y están preparadas para amortiguar el impacto de unas tasas más bajas y mantener estables las cuentas de resultados en 2025.

Los expertos de la firma de inversión calculan que, en conjunto, Santander, BBVA, CaixaBank, Unicaja y Bankinter lograrán en 2024 un beneficio de más de 29.000 millones de euros. Si a ello se le suma Sabadell (en 2023 ganó 1.332 y previsiblemente lo superará), la cifra ascenderá a más de 30.000 millones. Para 2025 calculan una ligera caída, pero por encima de los 29.000 millones, y para 2026 ya cuentan con que los bancos vuelvan a elevar las cifras de negocio y de ganancias.

Por un lado, los expertos reconocen que la banca española es muy sensible a los movimientos de la política monetaria del BCE, y por eso ha sido la más beneficiada durante el ciclo de subidas de los tipos. Sin embargo, apuntan que durante esos dos años de subidas se han preparado para amortiguar un ciclo de bajas tasas, reduciendo los costes y saneando los balances, lo que logrará (casi) compensar los menores ingresos.

"Los obstáculos para los bancos españoles en materia de margen de intereses son manejables. Si bien las entidades entraron en el ciclo de subidas de los tipos como algunos de los bancos más sensibles a ellos del sector, se ha logrado mucho para reducir dicha sensibilidad en el camino a la baja. Si bien se prevé que los intereses netos caigan durante 2025, creemos que el consenso ha sido demasiado duro con sus previsiones. De hecho, vemos un aumento medio de los intereses netos del



La presidenta de Banco Santander, Ana Botín; el presidente de BBVA, Carlos Torres, y el consejero delegado de CaixaBank, Gonzalo Gortázar. PABLO MONGE

2% en nuestra cobertura en 2026", apunta Jefferies en un informe. La firma prevé que el BCE recorte los tipos hasta dejarlos en el 2% a finales de 2025 (actualmente se sitúan en el 3%). Para 2026 calcula que caerán hasta el 1,75%, un nivel que podría mantenerse también en el siguiente año.

Por otro lado, Jefferies también destaca la inercia positiva de España, que

fue la economía europea que más creció en 2024, y se prevé que esté entre las grandes economías que más crezca en 2025. En ese sentido, destaca que previsiblemente aumentará el volumen de nuevos créditos que acompañe ese crecimiento económico, dados los bajos niveles de endeudamiento y los altos de ahorro en hogares y empresas.

"Nos gusta la configuración para España de cara a 2025. La economía está bien preparada para ofrecer un mayor crecimiento del PIB que los principales países de la UE, y los principales riesgos son menos evidentes, como una menor exposición a posibles aranceles estadounidenses. Cualquier nuevo préstamo también crearía nuevos depósitos con diferenciales todavía razonables. Esperamos que los volúmenes de crédito mantengan la trayectoria positiva. Sin embargo, vemos una aceleración en los préstamos comerciales como el único motor potencial importante del crecimiento general del crédito bancario, ya que la recuperación de los volúmenes hipotecarios se limitará a un solo dígito bajo", detallan los analistas de Jefferies.

En Bolsa, los bancos españoles han arrancado el año dando continuidad a la senda alcista con la que terminaron el pasado. San-

tander sube un 9%; BBVA, un 11%; CaixaBank, un 6,85%; Sabadell, un 13%; Bankinter, un 8%, y Unicaja se revaloriza un 4%. Además, los analistas que cubren los valores bancarios recomiendan en su gran mayoría seguir comprando títulos, por lo que siguen apostando por su potencial. En concreto, el consenso de Bloomberg da a las acciones de Santander un potencial del 18,8%; a BBVA, del 12,2%, y a CaixaBank, del 13,7%. Para Sabadell estiman un 7,6% más; para Unicaja, un 10,7%, y para Bankinter, otro 6,6%.

Rentabilidad

"Entramos en 2025 con las tres mayores capitalizaciones aún en recomendación de compra, ya que esperamos que la rentabilidad de los bancos españoles se mantenga resistente en 2025 y 2026 en medio de un entorno macroeconómico favorable y de resiliencia del margen de intereses", concluye Jefferies.

Recientemente, otros analistas explicaban a este medio que los recortes de tipos y su impacto en el margen de intereses ya debería estar descontado, por lo que las cotizaciones no deberían verse afectadas. Igualmente, apuntaban que los bancos mantendrán el nivel de beneficios, por lo que previsiblemente po-

drán dejar intacto el *pay out*, repartiendo generosos dividendos.

En general, las entidades tienen unos costes operativos bastante controlados y, gracias a una década de limpieza de balance, también tienen un coste de riesgo normalizado y moderado, por lo que esperamos que 2025 sea un buen año en términos de rentabilidad. Los bancos españoles seguirán teniendo capacidad holgada para remunerar al accionista tanto vía dividendos como vía recompras", explica María Jesús Parra, analista de Morningstar.

Según los datos de Bloomberg, los analistas esperan que, en conjunto, los bancos españoles paguen más de 12.000 millones de euros en dividendos. De hecho, gracias a las recompras de acciones llevadas a cabo durante los últimos años, es posible que, a pesar de que los beneficios caigan ligeramente en 2025, el dividendo en efectivo que reciban los accionistas sea igual o superior a los últimos años.

Cuando un banco adquiere títulos propios lo hace con la intención de amortizarlos, reduciendo el capital social. Eso significa que, al haber menos acciones en circulación, el dividendo a percibir es más alto, aunque el *pay out* y los beneficios sean los mismos.

ING pagará 200 euros a los nuevos clientes de la Cuenta Nómina

R. SOBRINO
MADRID

ING se suma a la guerra por captar nóminas y ha lanzado una promoción por la que pagará 200 euros a los nuevos clientes de la Cuenta Nómina. La oferta está disponible hasta el 28 de febrero, y para acceder a ella se debe usar el código ING200 durante el proceso de apertura de la cuenta. El único requisito para recibir el pago es domiciliar una nómina o ingresos superiores a 700 durante al menos seis meses consecutivos. Una vez cumplida esta condición, el banco abonará los 200 euros al cliente al mes siguiente. Es decir, quien abra la cuenta y reciba la primera nómina este enero, accederá a la bonificación en el mes de julio.

Aunque en general la banca española no ha sido demasiado agresiva en lanzar ofertas de depósitos durante el ciclo de alzas de tipos del BCE, en los últimos meses todos los bancos han lanzado ofertas similares a la de ING para captar nóminas. Se trata de una vía más interesante para el banco que simplemente un depósito o una cuenta remunerada. Cuando un cliente domicilia su nómina en un banco es más probable que lo utilice como su entidad principal, lo que facilita la venta de productos adicionales (seguros, fondos de inversión...). Además, suelen utilizar más las tarjetas y domiciliar sus recibos, generando mayores ingresos para el banco.

Igualmente, las promociones para captar nóminas también garantizan a los bancos un flujo constante de ingresos durante al menos varios meses. En el caso de ING, el usuario debe mantener domiciliada la nómina durante al menos seis meses, pero en otros bancos el requisito es de varios años.

ING indicó en un comunicado que los nuevos clientes de la Cuenta Nómina tendrán disponible un nuevo depósito que ofrece una rentabilidad del 2,75% TAE a tres meses, sin importe mínimo ni comisiones asociadas. Igualmente, la Cuenta Nómina de ING tiene la ventaja de que no cobra comisiones ni gastos y ofrece tarjetas sin costes para el cliente.

Para 2026, los analistas cuentan con que los bancos vuelvan a elevar su resultado

El informe recuerda que el sector en España es muy sensible a la política de tipos

El lujo europeo acelera y más que duplica la subida del Stoxx 600 en el año

Firmas como Richemont escalan por encima del 20% en 2025 y el sectorial europeo dobla las alzas del Euro Stoxx 50 ► LVMH supera a Novo Nordisk como la empresa más valiosa de Europa

JUAN PABLO QUINTERO
MADRID

El lujo va a por la corona. El gigante del sector LVMH ha vuelto a colocarse como la empresa más valiosa de Europa, tras superar a Novo Nordisk. El relevo se produjo después de que las acciones de la farmacéutica danesa cayeran por las preocupaciones que hay sobre la posible reducción de precios de sus medicamentos para la pérdida de peso y la diabetes en EE UU. La firma ha perdido el 8,35% de su valor de mercado en los últimos cinco días, mientras que el conglomerado de firmas de lujo dirigido por Bernard Arnault se ha anotado un 3,53% en el mismo periodo. Novo Nordisk se queda con una capitalización de mercado de 261.000 millones y la francesa con 341.000 millones.

Una subida que contagió a todo el sector en Europa y que tiene su origen en la publicación de las cuentas de Richemont. El dueño de enseñas como Cartier sorprendió al mercado con un crecimiento en las ventas muy por encima de lo previsto por los analistas, lo que volvió a encender la chispa del optimismo en el sector. En menos de tres semanas de 2025, compañías como Moncler, Richemont y Brunello Cucinelli han registrado alzas de doble dígito

(13,15%, 21,64% y 10,73%, respectivamente). Otras, como LVMH (que perdió el trono frente a Novo Nordisk como la empresa más grande de Europa a finales de agosto de 2023) se ha revalorizado un 7,65% en lo que va de año, mientras Kering o Burberry lo han hecho en un 2,23% y un 2,11%. El sector de firmas de lujo europeas se ha anotado así una ganancia del 8,3% en lo que va de año, frente al 2,6% que suma el Stoxx 600 o el 5% del Euro Stoxx 50.

LVMH dará a conocer resultados empresariales el 28 de enero. Será cuando se le mida el pulso al grupo de lujo más grande del mundo y la empresa más valiosa del Euro Stoxx 50. Y es que las acciones de LVMH vienen de una caída en 2024 del 13%, cuando todo el sector se enfrentó a un consumo debilitado en China. Ahora, los recientes signos de recuperación han fortalecido el sentimiento de los inversores, con las actualizaciones de ganancias de competidores, con Richemont y Brunello Cucinelli a la cabeza en la mejora de las expectativas.

"La demanda de lujo ha pasado por uno de sus peores años en la última década, pero las tendencias están mejorando progresivamente desde los mínimos del tercer trimestre", apunta un informe de Bank of America, en



Una boutique de lujo Louis Vuitton en Milán. REUTERS

el que mejora su recomendación sobre LVMH de neutral a comprar. El consenso de Bloomberg marca un precio objetivo de 696,82 euros por acción, lo que le otorga un potencial del 1,9%.

Promesas de Trump

El índice de Goldman Sachs que rastrea el sector ha repuntado más del 20% desde mediados de noviembre, en lo que se ha interpretado como una ayuda de las medidas de estímulo chinas, que han aumentado las esperanzas de que la segunda economía más grande del mundo pueda recuperar el

pulso del consumo. Además, las promesas del presidente de EE UU Donald Trump de tener impuestos más bajos y regulaciones más laxas también podría impulsar la demanda de bienes de lujo en EE UU. "Después de un desafiante 2024, creemos que el sector del lujo está listo para beneficiarse de un repunte en 2025 y que LVMH, como referente del sector, está bien posicionado", dijo a Bloomberg Carole Madjo, analista de Barclays.

Por contra, las acciones de Novo Nordisk vienen dando tumbos desde hace varios meses. El último des-

liz lo dio el 17 de enero. Ese día confluyeron la publicación de los resultados clínicos del ensayo de obesidad Step Up que, aunque lograron reducir el peso de los participantes, el mercado le anticipa dificultades regulatorias y comerciales para su distribución. Además, el presidente saliente de EE UU, Joe Biden, anunció que el medicamento semaglutida de la compañía, utilizado en Wegovy y Ozempic, sería objeto de negociaciones de precios con Medicare junto a otros 15 fármacos. Las acciones de Novo Nordisk han caído más del 40% desde que alcanzaron un máximo histórico en junio pasado.

Aunque los inversores están emocionados de ver signos de recuperación en el lujo, los analistas ya advierten de que los resultados de Richemont pueden no replicarse en toda la industria, ya que la suiza está parcialmente protegida de las recesiones por sus marcas de joyería Cartier y Van Cleef & Arpels. LVMH, que posee Louis Vuitton y Dior, está más expuesta que Cartier a los clientes de clase media aspiracional en su negocio principal de moda y artículos de cuero, mientras que se prevé que su división de bebidas Moët Hennessy tenga otro año difícil por delante.

El consenso de analistas de Bloomberg da a LVMH un precio objetivo de 696,82 euros



Fondos y Planes

Guía para elegir los mejores productos de inversión y ahorro

Suplemento especializado en la inversión colectiva de los particulares.

Analizamos la oferta disponible en fondos de inversión y planes de pensiones y además te ofrecemos los mejores consejos sobre dónde colocar el patrimonio y cómo preparar la jubilación.



El faro del inversor / Hugo Ferrer

Aunque no lo parece, la sobreventa ha alcanzado un extremo en la Bolsa de EE UU

A día de hoy, mi convicción sigue siendo elevada de que estamos en un ciclo económico-bursátil expansivo

Las correcciones de mercado son uno de los eventos más difíciles para los inversores de cualquier clase. Para los operadores más tácticos, operar a la baja es una tarea casi imposible durante un mercado alcista, ya que se acumulan muchos intentos fallidos y, cuando uno por fin sale bien, esas correcciones suelen ser extremadamente breves. O quien intenta salir para reentrar a precios más baratos acaba descubriendo las elevadas dificultades de dicho empeño.

Esto es así, no solo porque las correcciones de mercado suelen ser fenómenos breves, sino, además, porque en muchas ocasiones se producen sin razones claras, por meros giros repentinos del sentimiento inversor, el cual, parafraseando la canción *La donna é mobile* de Giuseppe Verdi, “es voluble como una pluma al viento”.

En mi vida he visto a muchas personas detectar con antelación correcciones de mercado, e incluso las recuperaciones posteriores. De hecho, me habrán visto alguna vez a mí jugar a dicho juego. Pero lo que no he visto es que esto se pueda hacer de forma consistente a lo largo del tiempo. No es que no haya nadie que no sea un maestro en este arte, y no dudo que algunos habrá. Pero en mercados tan eficientes es difícil encontrar alfa ahí.

De hecho, es por esta razón que me dedico a analizar y tratar de capturar tendencias de medio y largo plazo, porque a mayor el plazo, más ineficientes se vuelven los mercados, ya que estos tienen dificultad para procesar un futuro que no existe, pero el futuro siempre acaba llegando y las tendencias siguen produciéndose.

Para los inversores con un horizonte de medio y/o largo plazo, una corrección es una gran incomodidad porque siempre se eleva la duda de si la tendencia alcista ha finalizado o no. La situación actual es curiosa, aunque no sin precedentes. Mientras los índices generales como el S&P 500 apenas distan un muy escaso -2,97% desde máximos de todos los tiempos, lo cierto es que se puede decir que estamos en una corrección de mercado. No muy profunda, pero corrección. Esto es así si observamos el índice S&P 500 equiponderado, donde todos los valores tienen el mismo peso independientemente de su capitalización de mercado. Es decir, si observamos la amplitud o generalidad del mercado.

Y también es así, esto de que estamos en una corrección, si observamos la amplitud de mercado desde otros ángulos (recordemos que la amplitud es un fenómeno general observable de diferentes maneras y métodos). Por ejemplo, determinando el porcentaje de acciones componentes del índice S&P 500 que se encuentran por encima de sus propias medias –de cada acción en sí misma– de 20 sesiones. El pasado



Un operador de la Bolsa de Nueva York. AP



Si estuviera cotizando el riesgo de recesión, el ratio de consumo básico vs. consumo cíclico estaría disparado. Pero ocurre lo contrario

mes de diciembre se llegó a un punto de sobreventa donde menos del 10% de acciones del índice S&P 500 se encontraban en situación alcista de muy corto plazo. O, lo que es lo mismo, más del 90% de acciones de dicho índice estaban en corrección de ese muy corto plazo. ¿Y por qué es interesante esto? Primero, porque revela que aunque el índice principal está a menos de un 3% de máximos históricos, en realidad se ha producido una caída generalizada en la mayoría de acciones cotizadas.

Y segundo y más importante, porque cuando esto ocurre hasta los actuales niveles de sobreventa durante la evolución de un mercado alcista, suele ser un punto cercano, en tiempo y precios, del punto final de las correcciones bursátiles. Esto suele ser así la gran mayoría de las veces (y aquí nos gusta hablar de cosas de altas probabilidades), pero siempre y cuando se esté en un mercado alcista, ya que durante los mercados alcistas la fases de sobreventa suelen ser muy breves.

Sin embargo, observar estas cosas es un desastre durante los mercados bajistas en Bolsa, ya que precisamente los mercados cíclicos bajistas se caracterizan por pasar buena parte del tiempo en situación de sobreventa. Sobreventa que tiende a ir a peor. Así, este tipo de observaciones técnicas son interesantes, pero siempre y cuando se pueda contextualizar en qué tipo de entorno o ciclo general se está (esto, por cierto, es una clave atemporal

a la hora de observar cualquier indicador técnico).

Y sobre en qué tipo de fase del ciclo se está, habrá ocasiones en las que uno tendrá mayor o menor convicción, como es natural. A día de hoy, mi convicción sigue siendo elevada de que estamos en un ciclo económico-bursátil expansivo. En primer lugar, como ya expliqué, porque lo piensa el propio mercado. Si estuviera cotizando riesgo de recesión, el cual es el principal factor que genera mercados bajistas en Bolsa, el ratio de consumo básico vs. consumo cíclico estaría disparado. Pero no es así ahora mismo, sino todo lo contrario, lo que señala que el mercado cotiza crecimiento.

Ya sabemos que el mercado no siempre acierta. Por supuesto. Pero para argumentar contra el mercado hay que aportar pruebas y razonamientos muy convincentes. Ante la falta de los mismos, siempre hay que otorgar el beneficio de la duda al propio mercado o a la sabiduría de las masas, la cual de forma colectiva suele ser más sabia que la de sus componentes individuales.

De momento, mis propias observaciones señalan que la vigencia del ciclo económico-bursátil sigue siendo expansivo y que las probabilidades siguen estando al alza.

Hugo Ferrer es gestor de carteras de GPM Sociedad de Valores y director de El Club Bursátil.

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
									Neto (euros)	Fecha					
Acciona	112	0,5	0,45	112,5	110,2	59.627	6.647.942	6.143,95	4,89	02/07/2024	4,36	132,3	99,86	3,04	ANA
Acciona Energía	19	0,26	1,39	19,01	18,42	265.925	4.998.624,74	6.170,47	0,49	18/06/2024	2,56	24,74	17,63	6,74	ANE
Acerinox	9,875	0,145	1,49	9,965	9,74	1.535.566	15.195.865,72	2.462,19	0,31	22/01/2025	3,14	10,71	8,37	4,50	ACX
ACS	48,8	0,6	1,24	48,9	48,28	337.045	16.431.945,14	13.257,23	0,46	21/01/2025	4,12	49	35,3	0,74	ACS
Aena	199,9	-0,3	-0,15	200,6	199,5	78.502	15.698.114,60	29.985,00	7,66	03/05/2024	3,83	212,4	160,35	1,27	AENA
Amadeus	67,86	0,2	0,30	68	67,46	354.030	24.010.928,04	30.570,88	0,50	15/01/2025	1,92	70,38	53,92	-0,50	AMS
ArcelorMittal	23,22	0,5	2,20	23,46	22,7	242.084	5.604.666,15	19.802,24	0,23	11/11/2024	1,75	26,94	18,45	3,80	MTS
Banco Sabadell	2,139	0,037	1,76	2,156	2,095	15.754.840	33.626.576,77	11.636,63	0,08	27/09/2024	3,74	2,16	1,1	13,96	SAB
Banco Santander	4,895	0,096	1,99	4,91	4,822	36.906.276	180.092.565,92	74.171,45	0,10	30/10/2024	1,94	4,93	3,56	9,64	SAN
Bankinter	8,3	0,1	1,22	8,358	8,232	2.084.163	17.315.588,49	7.460,59	0,30	28/11/2024	8,73	8,38	5,49	8,64	BKT
BBVA	10,425	0,09	0,87	10,5	10,315	7.862.909	81.880.514,60	60.082,25	0,29	08/10/2024	6,52	11,28	7,97	10,29	BBVA
CaixaBank	5,614	0,058	1,04	5,648	5,564	6.786.668	38.092.599,37	40.280,10	0,15	05/11/2024	6,98	5,91	3,78	7,22	CABK
Cellnex Telecom	32,1	-0,03	-0,09	32,43	31,85	1.156.816	37.133.031,54	22.677,86	0,05	19/11/2024	0,05	37,31	28,39	5,21	CLNX
Colonial	5,25	-0,06	-1,13	5,31	5,245	825.967	4.349.017,32	3.293,56	0,27	19/06/2024	4,76	6,54	4,81	1,45	COL
Enagás	11,94	-0,13	-1,08	12,07	11,92	638.021	7.631.584,03	3.128,16	0,40	10/12/2024	12,09	15,59	11,58	1,36	ENG
Endesa	21,12	0,03	0,14	21,19	21	661.352	13.967.878,65	22.360,84	0,50	06/01/2025	2,37	21,56	15,85	1,69	ELE
Ferrovial	40,54	0,34	0,85	40,72	40,24	496.340	20.111.220	29.576,36	0,03	13/12/2024	1,97	41,46	32,94	-0,15	FER
Fluidra	25,04	0,38	1,54	25,08	24,58	332.522	8.295.927,84	4.810,91	0,25	29/11/2024	2,20	26,38	18,67	6,46	FDR
Grifols	8,85	-0,04	-0,45	8,934	8,83	1.080.070	9.578.980,33	5.571,16	0,36	03/06/2021	-	12,04	6,36	-3,26	GRF
IAG	3,812	0,056	1,49	3,851	3,752	8.469.470	32.267.031,87	18.467,99	0,03	05/09/2024	0,79	3,85	1,66	5,04	IAG
Iberdrola	13,235	-0,065	-0,49	13,3	13,185	4.628.446	61.257.616,83	84.230,86	0,23	10/01/2025	3,95	14,26	10,42	-0,49	IBE
Inditex	48,95	-0,43	-0,87	49,71	48,93	1.283.467	63.003.372,45	152.560,12	0,77	31/10/2024	1,02	56,34	38,28	-1,39	ITX
Indra Sistemas	18,59	0,53	2,93	18,78	18,17	863.221	16.024.147,02	3.284,01	0,25	09/07/2024	1,34	22,04	15,63	8,84	IDR
Logista	29,62	-0,06	-0,20	29,9	29,4	175.075	5.200.895,22	3.932,06	0,56	27/08/2024	6,48	30,62	24,4	1,44	LOG
Mapfre	2,638	-0,016	-0,60	2,658	2,63	2.490.048	6.579.137,76	8.123,86	0,07	27/11/2024	5,90	2,7	1,92	7,85	MAP
Merlin Prop.	10,65	-0,13	-1,21	10,85	10,63	1.246.309	13.333.957,51	6.003,67	0,24	22/11/2024	0,08	11,88	8,73	4,82	MRL
Naturgy	23,58	-0,14	-0,59	23,76	23,44	200.528	4.734.811,96	22.863,49	0,50	04/11/2024	5,94	26,16	19,51	0,86	NTGY
Puig Brands	18,185	-0,175	-0,95	18,52	18,185	308.655	5.643.419,54	10.332,48	-	-	-	-	-	1,96	PUIG
Redeia	15,99	-0,25	-1,54	16,11	15,66	853.232	13.639.117,26	8.651,87	0,20	03/01/2025	5,80	17,7	14,36	-3,09	RED
Repsol	11,5	-0,125	-1,08	11,66	11,49	2.685.022	30.999.815,98	13.310,05	0,48	10/01/2025	7,83	16,22	10,88	-1,63	REP
Rovi	61,35	1,05	1,74	61,4	60,45	66.833	4.079.723,15	3.143,31	1,10	08/07/2024	1,80	94,8	57,2	-2,54	ROVI
Sacyr	3,18	0,048	1,53	3,19	3,126	2.566.326	8.130.215,32	2.480,10	0,08	14/01/2025	4,43	3,77	2,91	-0,06	SCYR
Solaria	8,2	-0,085	-1,03	8,405	8,2	480.486	3.969.305,95	1.024,60	-	03/10/2011	-	14,82	7,46	4,93	SLR
Telefónica	3,862	-0,108	-2,72	3,908	3,8	26.216.294	101.325.268,94	21.898,16	0,15	17/12/2024	7,77	4,55	3,54	-1,91	TEF
Unicaja Banco	1,338	0,027	2,06	1,348	1,313	5.770.312	7.701.211,81	3.440,58	0,06	17/12/2024	8,20	1,38	0,83	5,02	UNI

Mercado continuo

	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	
									Neto (euros)	Fecha					
Adolfo Domínguez	5	-0,08	-1,57	5,1	4,93	1.581	8.007,99	46,38	-	-	6	4,26	5,49	ADZ	
Aedas Homes	25,35	0,8	3,26	25,4	24,35	71.624	1.765.330,15	1.107,80	0,90	19/12/2024	17,75	28,4	17,02	-2,12	AEDAS
Airbus	163,36	2,46	1,53	164,28	160,86	2.719	442.957,46	129.427,46	2,80	16/04/2024	1,11	175	124,42	5,84	AIR
Airtificial	0,112	0,003	2,56	0,113	0,11	1.183.426	132.147,70	174,25	-	-	0,15	0,09	23,89	AI	
Alantra	8,68	0,02	0,23	8,8	8,52	12.781	111.630,70	335,32	0,08	08/05/2024	0,91	9,48	7,58	12,73	ALNT
Almirall	8,705	-0,03	-0,34	8,935	8,635	143.678	1.256.936,86	1.858,25	0,18	17/05/2024	2,11	10,04	7,85	5,71	ALM
Amper	0,132	0,004	3,28	0,133	0,127	13.583.763	1.780.782,83	197,86	-	-	0,13	0,07	15,36	AMP	
AmRest	3,84	0,02	0,52	3,84	3,83	1.460	5.605,40	843,09	0,07	19/12/2024	1,82	6,66	3,81	-12,73	EAT
Aperam	26,28	0,5	1,94	26,38	25,88	2.828	74.085,16	1.923,29	0,50	11/11/2024	7,59	32,54	23	4,53	APAM
Atresmedia	4,355	-0,045	-1,02	4,425	4,32	341.921	1.492.288,13	983,07	0,21	16/12/2024	4,82	5,42	3,52	-0,34	A3M
Atrys Health	3,54	-0,04	-1,12	3,6	3,5	28.640	101.205,12	269,09	-	-	4,48	2,77	5,04	ATRY	
Audax	1,524	-0,004	-0,26	1,534	1,51	77.159	117.448,12	671,00	0,03	03/10/2024	2,18	2	1,22	-1,68	ADX
Azkoyen	6,38	0,06	0,95	6,38	6,3	2.601	16.462,86	155,99	0,36	03/07/2024	5,68	6,94	5,86	3,57	AZK
Berkeley	0,205	-0,001	-0,49	0,206	0,201	370.631	75.054,93	91,17	-	-	0,29	0,16	4,44	BKY	
Bodegas Riojanas	3,76	0,1	2,73	3,76	3,54	2.037	7.354,60	19,02	0,10	13/09/2023	2,56	4,7	3,02	13,94	RIO
Borges	2,92	=	=	2,9	2,9	148	429,2	67,57	-	-	3,22	2,4	0,00	BAIN	
CAF	34,95	0,15	0,43	35,1	34,8	21.246	742.652,70	1.198,11	1,11	04/07/2024	3,18	37,75	31,1	0,00	CAF
Caja Mediterraneo	1,34	=	=	-	-	-	-	67,00	-	-	-	-	0,00	CAM	
Catalana Occidente	38,15	0,15	0,39	38,25	37,9	10.668	405.964,35	4.578,00	0,21	07/10/2024	3,01	40,4	31,7	6,27	GCO
Cevasa	7	0,1	1,43	-	-	-	-	162,78	0,22	01/07/2024	3,14	8,1	5,75	-1,41	CEV
CIE Automotive	25,35	0,1	0,40	25,5	25,1	31.607	800.401,90	3.037,12	0,46	06/01/2025	1,78	28,45	23,5	-0,20	CIE
Cleop	1,15	=	=	-	-	-	-	11,32	-	-	-	-	0,00	CLEO	
Clinica Baviera	32,5	-0,1	-0,31	32,6	32,3	1.077	35.007,30	530,00	1,57	16/07/2024	7,34	39,5	23,3	4,17	CBAV
Coca-Cola EP	74,7	-0,4	-0,53	75,7	72	1.361	102.152,50	34.432,75	1,23	14/11/2024	2,61	75,9	61,2	1,63	CCEP
Corp. Fin. Alba	83,1	=	=	83,2	83,1	13.971	1.161.698,50	5.011,36	0,96	21/06/2024	2,31	85,6	46,2	-0,24	ALB
Cox ABG	9,46	-0,12	-1,25	9,5	9,02	5.974	55.379,76	735,20	-	-	-	-	-2,37	COXG	
Deoleo	0,195	-0,001	-0,51	0,199	0,195	138.136	27.142,84	97,50	-	-	0,25	0,19	3,72	OLE	
DESA	15,8	0,1	0,67	-	-	-	-	28,25	0,28	11/12/2024	-	16,5	12,4	2,60	DESA
Día	0,018	0	-1,66	0,018	0,018	31.704.651	567.621,52	1.033,57	0,18	13/07/2021	-	0,02	0,01	16,34	DIA
Dominion	3,03	0,075	2,54	3,06	2,98	189.154	571.852,53	457,95	0,10	05/07/2024	3,23	3,64	2,59	8,21	DOM
Duro Felguera	0,245	0,004	1,45	0,248	0,241	83.940	20.417,04	52,61	-	-	0,71	0,2	7,24	MDF	
Ebro Foods	15,88	0,08	0,51	16	15,8	21.147	336.124,14	2.443,38	0,22	27/09/2024	4,16	16,56	14,36	0,00	EBRO
Ecoener	4,96	-0,06	-1,20	5,08	4,95	14.206	70.560,30	282,47	0,09	08/11/2024	1,73	5,22	3,34	10,22	ENER
eDreams Odigeo	8,67	0,12	1,40	8,71	8,5	66.199	571.184,31	1.106,34	-	-	8,71	5,9	-0,34	EDR	
Elecnor	17,34	-0,04	-0,23	17,54	17,28	92.802	1.616.450,66	1.508,58	6,38	16/12/2024	39,07	22,95	14,14	7,97	ENO
Ence	3,372	0,004	0,12	3,418	3,322	876.888	2.966.095,02	830,43	0,03	05/11/2024	3,17	3,63	2,68	8,84	ENC
Ercros	3,535	-0,015	-0,42	3,55	3,535	77.043	272.915,29	323,23	0,10	08/07/2024	2,72	3,98	2,26	0,14	ECR
Faes Farma	3,395	0,03	0,89	3,405	3,355	199.071	674.681,27	1.073,58	0,04	09/01/2025	4,62	3,83	2,91	-2,44	FAE
FCC	9,31	0,13	1,42	9,36	9,14	19.310	179.126,30	4.234,92	0,50	08/11/2024	12,35	15,3	8,7	4,72	FCC
GAM	1,29	0,02	1,57	1,29	1,27	8.763	11.217,33	122,04	-	27/10/2020	-	1,55	1,18	2,38	GAM
Gestamp Autom.	2,535	0,03	1,20	2,545	2,485	605.165	1.524.593,45	1.458,93	0,05	10/01/2025	4,96	3,23	2,33	2,22	GEST
Grenergy Renov.	33,65	-0,45	-1,32	34,35	33,65	26.884	909.417,85	985,75	-	-	40,45	22,42	3,06	GRE	
Grifols B	6,885	-0,125	-1,78	7,09	6,885	56.057	387.998,19	5.571,16	0,37	03/06/2021	-	9,47	4,84	-2,55	GRF.P
Grupo Ezentis	0,103	0,002	1,98	0,103	0,1	1.016.700	103.314,73	50,23	-	-	-	-	24,85	EZE	
Grupo San José	5,28	=	=	5,4	5,24	56.262	298.483,22	343,34	0,15	21/05/2024	2,84	5,48	3,65	1,54	GSJ
Iberpapel	18,7	0,1	0,54	18,9	18,55	1.739	32.412,10	205,04	0,50	11/12/2024	1,34	20,3	17,05	5,06	IBG
Inmobiliaria del Sur	9,6	-0,35	-3,52	9,7	9,6	2.033	19.543,80	179,22	0,27	09/01/2025	-	10,8	6,9	7,26	ISUR
Inmocoemento	3,15	0,015	0,48	3,155	3,11	15.123	47.360,11	1.432,87	-	-	-	-	3,79	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		% Rentab. por dividendo	Máximo 52 semanas	Mínimo 52 semanas	Variación % en el año	Código
									Neto (euros)	Fecha					
Lar España	8,23	0,01	0,12	8,24	8,17	16.261	133.737,79	688,79	0,79	24/04/2024	7,26	8,34	6,1	-0,24	LRE
Libertas 7	1,75	=	=	1,75	1,71	4.503	7.735,41	38,35	0,02	08/11/2024	1,14	1,97	1,03	-4,37	LIB
Línea Directa	1,08	0,01	0,93	1,08	1,046	411.500	442.981,84	1.175,49	0,01	17/12/2024	2,55	1,21	0,83	-0,37	LDA
Lingotes Especiales	6,6	-0,12	-1,79	6,8	6,5	5.794	38.437,58	66,00	0,40	11/07/2024	6,06	9	6,08	4,76	LGT
Meliá Hotels	6,905	0,125	1,84	6,94	6,775	280.873	1.929.428,08	1.521,86	0,09	05/07/2024	1,35	8,18	5,89	-6,25	MEL
Metrovacesa	8,73	0,03	0,34	8,77	8,64	6.694	58.194,16	1.324,13	0,33	23/12/2024	7,89	9,96	7,33	-0,57	MVC
MFE-Media	3,026	=	=	3,046	3,026	478	1.455	1.965,96	0,25	22/07/2024	8,26	3,78	2,05	3,70	MFEA
Miquel y Costas	12,4	-0,25	-1,98	12,6	12,35	14.722	183.826,20	496,00	0,11	16/12/2024	3,54	13,7	10,98	-3,13	MCM
Montebalito	1,34	-0,03	-2,19	1,37	1,34	9.884	13.376,62	42,88	0,06	29/06/2022	-	1,5	1,2	1,52	MTB
Naturhouse	1,74	=	=	1,74	1,73	2.687	4.664,51	104,40	0,10	29/08/2024	2,89	2,4	1,55	5,14	NTH
Neinor Homes	16,84	0,62	3,82	16,92	16,34	384.211	6.436.073,10	1.262,47	0,50	11/10/2024	8,78	17,28	9,53	-0,36	HOME
Nextil	0,375	=	=	0,383	0,371	413.263	155.573,17	130,77	-		-	0,41	0,28	1,63	NXT
NH Hotel	6,28	-0,01	-0,16	6,29	6,28	5.545	34.826,38	2.736,48	0,15	12/06/2019	-	6,31	3,96	-0,32	NHH
Nicolás Correa	8,42	0,02	0,24	8,58	8,4	1.239	10.542,58	103,71	0,27	02/05/2024	3,21	8,84	6,1	9,35	NEA
Nyesa	0,006	0	-6,06	0,006	0,006	10.609.480	65.888,94	9,91	-		-	0,01	0	6,90	NYE
OHLA	0,371	-0,009	-2,37	0,384	0,368	3.516.285	1.313.632,86	323,19	0,35	04/06/2018	-	0,47	0,25	2,75	OHLA
Oryzon Genomics	1,452	-0,012	-0,82	1,468	1,45	42.990	62.532,69	95,51	-		-	2,14	1,4	3,71	ORY
Pescanova	0,325	-0,002	-0,61	0,327	0,317	39.529	12.809,97	9,34	-	12/07/2012	-	0,57	0,2	7,62	PVA
PharmaMar	79,35	2,35	3,05	79,9	76,65	33.607	2.643.245,25	1.445,93	0,65	12/06/2024	0,82	86,4	26,16	-0,56	PHM
Prim	9,66	=	=	9,68	9,62	4.675	45.082,70	164,57	0,11	19/12/2024	3,80	12,1	9,46	0,42	PRM
PRISA	0,329	0,003	0,92	0,337	0,32	6.335	2.048,39	357,42	-		-	0,4	0,27	9,30	PRS
Prosegur	1,718	0,018	1,06	1,718	1,69	115.254	197.353,07	936,36	0,15	02/12/2024	11,04	1,96	1,53	1,42	PSG
Prosegur Cash	0,576	0,002	0,35	0,579	0,573	123.820	71.209,61	855,31	0,01	13/12/2024	7,01	0,6	0,45	4,35	CASH
Realia	0,992	-0,008	-0,80	1	0,992	6.706	6.685,78	804,60	0,05	11/09/2024	5,04	1,28	0,92	-2,75	RLIA
Reig Jofre	2,55	0,04	1,59	2,63	2,51	22.558	58.667,93	206,28	-	17/05/2024	-	3,38	2,21	2,41	RJF
Renta 4 Banco	12,3	-0,1	-0,81	12,3	12,1	3.152	38.627,10	500,53	0,38	04/11/2024	4,02	13,6	9,9	-1,60	R4
Renta Corporación	0,684	-0,006	-0,87	0,696	0,684	5.668	3.876,96	22,50	0,07	19/04/2022	5,36	0,98	0,65	5,23	REN
Squirrel	1,38	-0,015	-1,08	1,415	1,35	19.086	26.150,19	125,12	-		-	2,1	1,19	11,29	SQRL
Talgo	3,73	-0,02	-0,53	3,87	3,7	730.807	2.767.376,71	462,00	0,09	07/07/2023	2,09	4,8	3,31	11,01	TLGO
Técnicas Reunidas	13,92	0,8	6,10	14,08	13,12	425.819	5.833.233,56	1.117,79	0,26	11/07/2018	-	14,08	6,99	23,84	TRE
Tubacex	3,565	0,125	3,63	3,575	3,45	318.295	1.122.212,68	451,15	0,12	02/07/2024	3,31	3,68	2,63	9,52	TUB
Tubos Reunidos	0,557	-0,007	-1,24	0,575	0,55	1.051.499	589.814,48	97,30	-		-	0,84	0,45	19,53	TRG
Urbas	0,003	=	=	0,003	0,003	26.988.815	70.429,93	121,47	-		-	0,01	0	4,00	UBS
Vidrala	91,9	=	=	92,9	91,2	15.453	1.421.045,90	3.081,39	4,00	12/02/2025	5,99	113,6	87,5	-1,08	VID
Viscofan	60,4	0,1	0,17	61,2	60,2	25.966	1.573.896,30	2.808,60	1,44	22/11/2024	2,38	64,4	51,7	-0,98	VIS
Vocento	0,638	-0,01	-1,54	0,65	0,638	14.284	9.220,78	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	47,11	0,44	0,94	47,32	46,75	1.663.463	78.299.360	95.126,51	0,82	03/05/2024
Adidas	243,3	1,60	0,66	245	240,6	250.394	60.842.620	43.794,00	0,70	17/05/2024
Adyen	1490	-4,60	-0,31	1505,2	1484,6	46.974	70.150.610	46.912,93	-	
Ahold Delhaize	34,28	0,33	0,97	34,33	33,81	1.883.616	64.450.890	31.554,52	0,50	09/08/2024
Air Liquide	162,02	0,52	0,32	162,48	161,22	628.356	101.763.000	93.689,57	3,20	10/06/2024
Airbus	163,42	2,64	1,64	164,38	160,64	1.146.737	187.204.700	129.475,00	2,80	16/04/2024
Allianz	306,1	0,30	0,10	307,1	305,2	488.205	149.455.000	118.205,62	13,80	09/05/2024
ASML	748	8,90	1,20	748,5	735	434.335	323.249.700	294.585,27	1,52	29/10/2024
Axa	35,34	-0,02	-0,06	35,52	35,26	3.307.881	117.044.300	78.270,96	1,98	30/04/2024
Banco Santander	4,895	0,10	1,99	4,91	4,822	36.906.276	180.136.100	74.171,45	0,10	30/10/2024
BASF	45,485	1,05	2,35	45,65	44,31	2.943.087	133.137.900	40.596,37	3,40	26/04/2024
Bayer	21,28	0,14	0,64	21,5	20,99	2.839.466	60.335.680	20.905,98	0,11	29/04/2024
BBVA	10,425	0,09	0,87	10,5	10,315	7.862.909	81.880.510	60.082,25	0,29	08/10/2024
BMW	79,26	2,16	2,80	80,28	76,46	1.485.416	117.230.800	50.317,66	6,00	16/05/2024
BNP Paribas SA	62,95	0,71	1,14	63,25	62,43	2.581.551	162.416.700	71.184,53	4,60	21/05/2024
Cie de Saint-Gobain	87,6	1,02	1,18	88,14	86,36	1.189.903	103.934.400	43.716,85	2,10	10/06/2024
Danone	65,44	0,42	0,65	65,66	64,96	933.501	61.056.730	44.470,01	2,10	03/05/2024
Deutsche Boerse	229,6	-0,70	-0,30	230,9	229,5	149.112	34.288.180	43.233,68	3,80	15/05/2024
DHL Group	36,09	0,61	1,72	36,25	35,32	2.121.815	76.152.700	43.308,00	1,85	06/05/2024
Deutsche Telekom	30,24	-0,07	-0,23	30,48	30,14	3.813.086	115.577.900	150.790,51	0,77	11/04/2024
Enel	6,791	-0,37	-5,10	6,968	6,783	54.381.794	371.756.500	69.041,92	0,22	20/01/2025
Eni	13,892	-0,20	-1,42	14,1	13,882	9.710.387	135.567.500	45.628,14	0,25	18/11/2024
Essilor	245,1	1,00	0,41	245,9	244,4	515.104	126.268.100	112.135,01	3,95	06/05/2024
Ferrari	421,9	-2,40	-0,57	427,8	420,5	209.067	88.475.830	75.712,54	2,44	
Hermes Inter.	2498	8,00	0,32	2509	2482	42.121	105.198.400	263.712,39	21,50	02/05/2024
Iberdrola	13,235	-0,07	-0,49	13,3	13,185	4.628.446	61.257.600	84.230,86	0,23	10/01/2025
Inditex	48,95	-0,43	-0,87	49,71	48,93	1.283.467	63.003.350	152.560,12	0,77	31/10/2024
Infineon	34,135	0,13	0,38	34,255	33,57	2.655.875	90.415.700	44.577,62	0,35	21/02/2025
ING	16,034	0,15	0,97	16,14	15,914	7.786.876	124.919.000	50.465,27	0,16	24/04/2025
Intesa Sanpaolo	4,1675	0,02	0,57	4,1965	4,1455	74.853.404	312.428.700	74.196,80	0,17	18/11/2024
Kering	247,55	4,85	2,00	248,25	240,8	348.064	85.590.490	30.552,81	2,00	14/01/2025
L'Oreal	340,8	-2,65	-0,77	344,2	338,95	280.048	95.482.540	182.093,51	6,60	26/04/2024
LVMH	683,1	-7,00	-1,01	696,2	680,9	418.509	286.910.000	341.783,42	5,50	02/12/2024
Mercedes Benz	56,37	1,28	2,32	56,9	54,6	3.039.528	170.688.600	54.278,88	5,30	09/05/2024
Munich Re	503,2	0,00	0,00	507,4	499,6	193.929	97.719.950	67.308,18	15,00	26/04/2024
Nokia	4,46	0,05	1,05	4,463	4,3855	7.066.702	31.380.340	25.002,09	-	21/10/2024
Nordea	11,24	0,03	0,22	11,285	11,14	4.725.947	53.031.880	39.369,58	-	
Pernod Ricard	107,6	0,20	0,19	108,2	106,2	532.518	57.184.140	27.144,17	2,35	25/11/2024
Prosus	35,17	0,08	0,23	35,79	35,17	4.653.850	164.593.200	87.522,99	0,20	31/10/2024
Safran	226,7	-0,70	-0,31	229	226,7	689.405	156.796.200	96.037,51	2,20	28/05/2024
Sanofi	98,85	0,66	0,67	99,56	98,09	1.054.270	104.229.700	124.859,68	3,76	13/05/2024
SAP	256	-0,85	-0,33	256,7	254,95	943.928	241.589.400	314.497,08	2,20	16/05/2024
Schneider Elec.	260,55	1,60	0,62	261,4	258,75	494.685	128.654.200	149.980,83	3,50	28/05/2024
Siemens	201,8	0,95	0,47	202,8	200,85	970.799	195.932.300	161.440,00	4,70	14/02/2025
Stellantis	12,848	0,30	2,37	12,86	12,324	16.165.354	205.017.500	37.208,75	1,55	22/04/2024
Total Energies	57,17	-0,30	-0,52	57,82	57,03	4.421.125	253.991.200	137.075,35	0,79	02/01/2025
UniCredit	43,12	0,66	1,54	43,315	42,605	7.328.853	315.683.600	66.897,22	0,93	18/11/2024
Vinci	103	0,40	0,39	103,5	102,1	576.250	59.260.060	59.927,13	1,05	15/10/2024
Volkswagen AG	95	1,58	1,69	95,52	91,94	1.223.406	115.330.900	48.050,93	9,06	30/05/2024
Wolters Kluwer	171,9	0,60	0,35	172,65	171,4	356.366	61.307.320	41.000,93	0,83	26/08/2025

Economía

Inversiones a la deriva: el talón de Aquiles de la economía española

En los últimos cuatro años el crecimiento ha sido mejor del esperado, pero su impulso proviene de componentes de escaso desembolso de capital

DENISSE LÓPEZ
MADRID

La inversión privada en España ha estado desde 2021 sistemáticamente por debajo de las expectativas generadas por organismos como el Banco de España y la Comisión Europea. Aunque el crecimiento económico del país ha sido robusto en estos años, el capital empresarial empleado no ha acompañado ese repunte del producto interior bruto con la fuerza esperada. ¿Por qué? Hay una combinación de factores estructurales y coyunturales que lo explican, pero en el fondo todo apunta a la composición del PIB.

En 2021 la economía creció un 6,7%, al año siguiente la tasa se situó en el 6,2%, en 2023 fue un 2,7% y a falta de confirmación, se estima que cerró 2024 con un alza en torno al 3%. En pleno estancamiento europeo, España ha sido un motor continental. Sin embargo, estos niveles tan saludables provienen de componentes en los que la inversión es escasa. El consumo público, las exportaciones de servicios y el turismo generan empleo y actividad, pero no son áreas que desarrollen bienes de equipo y tecnología.

La industria manufacturera, tradicionalmente fuente de inversión, se mantiene estancada, con sectores como el automotriz luchando por recuperar dinamismo. Este desequilibrio en la industria explica en parte por qué la inversión no ha crecido al ritmo de la demanda final, a pesar de la bonanza económica. Hasta el tercer trimestre de 2024, el gasto destinado al crecimiento productivo en España, medido a través de la formación bruta de capital fijo (FBCF), apenas ha mostrado avances significativos en comparación con 2019,



Una línea de galvanizado en la fábrica de ArcelorMittal en Avilés. EFE

salvo en los productos de propiedad intelectual. Este sector destaca con un aumento del 16% en volumen respecto a ese año, según datos del Instituto Nacional de Estadística (INE). En contraste, el desembolso en material de transporte se ha desplomado más de un 50%, mientras que el destinado a bienes de equipo y sistemas de armamento es un 10% menor. En el ámbito de la construcción, impulsado principalmente por la vivienda, el incremento es tímido, con un repunte de apenas tres puntos.

Estas cifras no distinguen entre inversión pública o privada, pero en un ejercicio de aproximación se observa que la caída viene por parte de las empresas. La Airef señala en el informe sobre los presupuestos iniciales de las Administraciones públicas 2024, que "el deflactor implícito de la FBCF es idéntico en ambos casos e igual al del total de la inversión". Bajo esta premisa, el documento concluye que el capital empresarial desembolsado, en términos

reales, se encuentra prácticamente estancado tras la pandemia, mientras que el público sigue su tendencia ascendente iniciada en 2017, aunque sigue lejos de los máximos observados en 2009.

Fondos europeos

El Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia se presentó como una oportunidad histórica para movilizar inversión privada en sectores como la transición ecológica y la digitalización. Sin embargo, mientras que la inversión pública ha crecido en áreas como infraestructuras ferroviarias, la respuesta empresarial ha sido poco entusiasta. "España ha recibido 140.000 millones de euros en fondos europeos, con subvenciones incluidas. Esto en principio debería de haber traído un efecto multiplicador sobre la inversión que no estamos viendo. O bien su impacto es muy bajo por los sectores a los que se está destinando o están sustituyendo inversiones que se hubieran producido incluso sin

por activos la lectura sea muy distinta. Ese es el caso de los intangibles", detalla Francisco Pérez García, director de investigación del Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas. Esta dinámica podría, de hecho, ser propia de las economías desarrolladas. Así lo considera Matilde Mas, catedrática en la Universidad de Valencia.

La economista cuestiona la idea de que España enfrenta un problema generalizado de baja inversión empresarial, argumentando que los niveles altos de hace unos años eran más cercanos a economías en desarrollo que a países europeos de su nivel.

"Los niveles actuales son más acordes a los estándares de una economía desarrollada", insiste Mas, que rechaza la noción de una crisis de inversión agregada y enfatiza que el verdadero desafío radica en la composición de las inversiones, particularmente en las áreas de conocimiento y tecnología, donde el país permanece rezagado respecto a otras economías avanzadas. A pesar de la similitud, otros economistas ven como preocupante que un país con un crecimiento superior al promedio, como ha sido España particularmente en 2024, no logre traducir este impulso en más dinamismo inversor.

Aquí entra en juego la llamada *incertidumbre*. Ese fantasma del que todos hablan sin que tenga un rostro claro. Por su naturaleza cualitativa, es más difícil de medir y predecir, lo que explicaría el alto margen de error entre las estimaciones y el crecimiento real de la inversión. Así lo reconoce Raymond Torres, director de coyuntura de Funcas, quien apostilla que "si se tomarán en cuenta una gama más amplia de facto-

res que tienen que ver con el mercado, el margen de error sería menor". Lo cierto es que desde la escalada geopolítica global hasta la inestabilidad en la política interna, las empresas enfrentan un panorama difícil de predecir, en particular las nacionales. Factores como un entorno regulatorio incierto, por ejemplo en el uso de suelo, o la falta de claridad en el sistema impositivo y presupuestario, retrasan decisiones de inversión importantes.

Construcción

La construcción refleja esta tensión estructural. Según el Banco de España, desde 2022, la inversión en vivienda representa el 6% del PIB, uno de los niveles más bajos en expansiones económicas desde 1980, y lejos del máximo histórico del 11,7% alcanzado en 2006 durante el bum inmobiliario. A pesar de la tasa tan baja, García insiste en que el porcentaje está en línea con la media de la eurozona.

Nadie aboga por regresar a niveles de inversión excesiva como los del bum inmobiliario previo a 2008, pero los analistas creen que el peso de la inversión residencial en el PIB sigue siendo insuficiente para satisfacer las necesidades del mercado. Para superar la brecha se requiere no solo mayor seguridad para las empresas, sino también una estrategia coordinada que incentive la inversión privada y garantice normativas más homogéneas entre regiones.

¿Cuáles es el efecto de esta falta de inversión privada? A corto plazo, afecta directamente al PIB al reducir la contribución de este componente al crecimiento. Pero el impacto más preocupante es sobre el crecimiento potencial. "Tarde o temprano, si no estás con este proceso de renovación de maquinaria o no inviertes en vivienda asequible para atraer y retener talento, las condiciones económicas se deteriorarán, y eso limitará el desarrollo y la sostenibilidad del crecimiento económico a largo plazo", advierte Cardoso. En cualquier caso, Mas subraya que la inversión no debe medirse únicamente en términos cuantitativos, sino también por su impacto estratégico y su alineación con los desafíos futuros.

La tendencia afecta a la actividad actual y al potencial de crecimiento

La inversión nacional es similar a la de otras economías europeas

El 65% de los caseros se beneficiaría de la exención en el IRPF por abaratar el alquiler

Casi 1,4 millones de arrendadores sacarían rédito de la bonificación fiscal del 100% en la que trabaja el Gobierno ► A las rentas más bajas y más altas no les compensaría, según Gestha

PABLO SEMPERE
MADRID

Casi el 65% de los caseros de vivienda que hay en España podría beneficiarse de la rebaja del 100% en el IRPF que libraría de tributar a las rentas del alquiler, y en cuyo diseño está trabajando el Gobierno para terminar de darle forma. El jefe del Ejecutivo, Pedro Sánchez, anunció la pasada semana la puesta en marcha de una batería de medidas destinadas a descongestionar el mercado y promover el acceso de las clases trabajadoras –en particular de los jóvenes– a la vivienda. Una de ellas es una exención total en el impuesto sobre la renta de los rendimientos que obtengan los propietarios que alquilen sus inmuebles y sigan los límites del índice de precios de referencia desarrollado por el Ministerio de Vivienda, que son sustancialmente inferiores a los precios del mercado.

Aunque los detalles de la medida siguen en fase inicial, el esquema que se maneja invita a la mayoría de los rentistas a abaratar sus pisos, ya que la pérdida de ingresos inicial se vería compensada por la rebaja fiscal posterior. Según las proyecciones realizadas por el sindicato de técnicos del Ministerio de Hacienda, Gestha, a casi dos de cada tres caseros les saldría a cuenta ceñirse

al índice oficial, con ahorros medios de entre 67 y 347 euros anuales. Para concluir esto, que hay que tomar con cautela porque aún se desconoce la letra pequeña de la bonificación, Gestha ha analizado los datos recogidos en las estadísticas anuales del IRPF que publica la Agencia Tributaria y las cifras de las encuestas de presupuestos familiares del INE.

A raíz de ellas, prevé que los cerca de 350.000 caseros con ingresos totales de entre 12.000 y 21.000 euros anuales ahorren 67,65 euros por ejercicio si se acogen al requisito de rebaja de renta. Por su parte, otros 357.000 arrendadores (en este caso con ingresos de entre 21.000 y 30.000 euros) dejarían de pagar 184,47 euros a Hacienda, mientras los 687.000 caseros que obtienen entre 30.000 y los 60.000 euros al año ahorrarían 347,23 euros. En total, serían casi 1,4 millones de propietarios, de los más de dos millones que alquilan vivienda habitual.

Los cálculos preliminares de Gestha concluyen también que a los 466.000 arrendadores con tramos de ingresos totales en el IRPF inferiores a los 12.000 euros no les interesaría limitar la renta, al no obtener ningún beneficio posterior, debido principalmente a que no tributan y no tienen que presentar la declaración.



Manifestación en Barcelona para exigir una bajada de los alquileres y en defensa del derecho a la vivienda. EFE

Los propietarios que alquilan se ahorrarían entre 67 y 347 euros anuales

Tampoco tendrían ningún incentivo neto los caseros con ingresos superiores a los 60.000 euros, ya que habitualmente alquilan casas más caras y la bonificación no superaría el importe de la rebaja. Según los datos de la Agencia Tributaria, en el tramo que se mueve entre los 60.000 y 150.000 euros anuales de ingresos hay casi 238.000 caseros que, de acogerse a la exención del 100%, perderían 540 euros por ejercicio. En los tramos superiores de renta hay muchos menos propietarios –poco más de 50.000– que dejarían de ga-

nar hasta 13.800 euros en los casos más extremos.

Todos estos supuestos, precisan desde Gestha, se han calculado para una persona en declaración individual, sin cargas personales ni familiares. Además, no se contemplan las reducciones de la base imponible (como aportaciones a planes de pensiones u otras), ni las deducciones fiscales a las que suelen tener derecho los contribuyentes. Para el ejercicio, la escala de gravamen de la base liquidable general es la estatal, sin considerar las escalas y mínimos personales autonómicos. Por

eso, las cuantías de ahorro podrían modularse al alza o a la baja en función de la redacción final de la norma, que también podría vetar el beneficio fiscal para ciertos perfiles de caseros.

Aunque la medida propuesta por el Gobierno todavía tiene que concretarse, las bonificaciones fiscales que se han puesto sobre la mesa recuerdan a las rebajas que ya se impulsaron en la ley de vivienda. Esa normativa, que permitía a las comunidades autónomas declarar zonas de mercado tensionado, contemplaba un abanico de descuentos para estimular el alquiler asequible. De entrada, la reducción general en el IRPF a la que pueden acogerse todos los arrendadores, del 60%, bajó al 50% con la ley, pudiendo aumentarse hasta un máximo del 90% en el caso de que los caseros rebajaran la renta al menos un 5% respecto al último contrato.

Sin embargo, para que los propietarios puedan acogerse a ellas, los Gobiernos regionales deben declarar la zona como tensionada, algo que hasta la fecha solo ha hecho Cataluña. Con esta propuesta se pretende sortear esa parálisis, por lo que la nueva bonificación operará en toda España y con un impacto notable para Hacienda, cuya cuantía aún no ha anunciado el Ejecutivo.

La compraventa de viviendas repuntó un 15% en noviembre y encadena cinco meses de aumentos interanuales

DENISSE LÓPEZ
MADRID

El mercado inmobiliario cerró noviembre de 2024 con cifras que consolidan su tendencia alcista. La compraventa de viviendas repuntó un 15% respecto al mismo mes de 2023, alcanzando las 54.299 operaciones. Se trata del mejor dato registrado en un mes de noviembre desde 2007, cuando se superaron las 56.000 transacciones. La cifra, publicada ayer por el Instituto Nacional de Estadística (INE), supone el quinqu-

to mes consecutivo de subidas interanuales y refuerza el optimismo en el sector.

El crecimiento del pasado noviembre se inscribe en una tendencia de recuperación sostenida que arrancó en julio. Desde entonces, el mercado ha mostrado alzas interanuales de magnitud variable: un 19% en julio, un moderado 0,9% en agosto, un 41,5% en septiembre y un espectacular 51,3% en octubre. Eso hace que, en el acumulado de 11 meses, de enero a noviembre, el número de

casas vendidas aumentara un 8,1% con respecto al mismo periodo de 2023.

A falta de un mes para conocerse el dato de cierre de año, los expertos creen que seguirá la senda alcista que empezó a mitad de año, animada por las sucesivas bajadas de los tipos de interés y el consecuente abaratamiento de la financiación hipotecaria. La estimación del portal inmobiliario Fotocasa es que se cierre el año cerca de las 645.000 operaciones.

El mercado inmobiliario alcanza las 54.299 operaciones

Es el mejor dato registrado en este mes desde 2007

El repunte del mercado inmobiliario en la segunda mitad de 2024 se explica por una combinación de factores. La contención de la inflación, junto con una mejora en los niveles de empleo y el acceso al crédito hipotecario fueron determinantes para revitalizar la demanda. El año estuvo marcado por una cierta estabilidad en los tipos de interés, lo que favoreció la financiación bancaria. Aunque las entidades mantuvieron cierta cautela en la concesión de crédito, los

compradores encontraron oportunidades para acceder a préstamos en condiciones competitivas.

El incremento de la compraventa en noviembre fue impulsado tanto por las operaciones sobre viviendas nuevas como por las transacciones de casas de segunda mano. En el primer caso, se registró un repunte interanual del 37,4%, alcanzando las 12.328 operaciones. En el segundo caso, el crecimiento de la tasa fue más moderado, con un 9,8% más.

Ribera reformará la ayuda de Estado para impulsar las inversiones verdes

La vicepresidenta de la CE dice que el nuevo cambio “no servirá solo a intereses nacionales” ▶ También revisará las reglas para las fusiones empresariales en la UE

MANUEL V. GÓMEZ
BRUSELAS

La transición energética precisa de inversiones públicas ingentes (también privadas). Para impulsarlas, la Comisión Europea prepara un nuevo cambio en la regulación de las ayudas de Estado aunque con un matiz importante: “No solo servirá a los intereses nacionales” de cada uno de los 27 Estados miembros y buscará evitar “una carrera de subsidios [entre ellos]”. Lo anunció ayer Teresa Ribera, vicepresidenta del Ejecutivo comunitario y máxima titular de Competencia de la UE, un par de semanas después de que su correligionario, el canciller alemán Olaf Scholz, en plena campaña electoral, pidiera en Bruselas barra libre “al menos hasta 2030”.

Ribera dijo que su departamento está preparando cuatro propuestas concretas en el ámbito de Competencia. La primera abordará la regulación de las ayudas de Estado. Ya hubo un cambio sustancial a inicios de 2023 para abordar los retos del cambio climático. Pero dos años después, conforme ha crecido en Bruselas la preocupación sobre la falta de competitividad de la economía europea y la magnitud del dinero que hace falta para abordar la transición energética, parece que aquel cambio no fue suficiente. Ri-



La vicepresidenta de la Comisión Europea, Teresa Ribera, ayer, en el Foro Nueva Economía en Bruselas. EFE

bera aclaró que trabaja en un nuevo marco regulador “para acelerar las inversiones en energía renovable y descarbonización industrial, asegurando la capacidad suficiente de fabricación de tecnologías limpias y evitando el despilfarro de una carrera de subsidios”.

Esta última parte –como la advertencia de que la reforma “no solo servirá a intereses nacionales”– esconde la advertencia de que Competencia tiene la obligación de vigilar que las ayudas de Estado no quiebren el mercado único. Cada vez que se abre este debate, los países más pequeños y los que están en peor situación fiscal alertan de que estas

medidas favorecen a los Estados grandes (Francia y Alemania) y a los que tienen más margen presupuestario (Alemania, de nuevo). Y fue precisamente Berlín, o el candidato socialista a repetir en el cargo, quien ha pedido más manga ancha, cuando su país ya es habitualmente el que riega con más dinero público a sus empresas en la UE.

Otro elemento en el que Ribera se ha marcado un objetivo es el de impulsar “la cooperación entre empresas para iniciativas genuinamente ecológicas dando una orientación rápida [...] sobre la compatibilidad de sus proyectos con las normas de la UE”. Es decir, que

cuando dos compañías planteen algún tipo de iniciativa sepan pronto si es viable legalmente en la Unión, para tener certidumbre jurídica sobre su inversión. La comisaria también hizo referencia a la revisión de las reglas sobre fusiones y adquisiciones para “dar el peso apropiado a la innovación, la inversión y fortaleza de las cadenas de suministro”. Esta recomendación figuraba con prioridad en el informe Draghi.

El último proyecto concreto entronca con una de las prioridades anunciadas por la presidenta de la CE, Ursula von der Leyen: la reducción de cargas administrativas a las empresas. En el caso de Competencia, este punto pasa por “simplificar y acelerar los nuevos proyectos de interés europeos”, señaló la vicepresidenta.

Otro frente que Ribera se encontrará durante los próximos años es la batalla que mantiene Bruselas con las grandes tecnológicas, casi todas estadounidenses, para que cumplan con las reglas europeas del mercado. Sobre ello dijo que las normas de Competencia están para proteger a los consumidores independientemente de quién gobierne [refiriéndose a la vuelta a la Casa Blanca de Donald Trump, con quien estas empresas han acercado posiciones].

España pide a Bruselas 4.400 millones para la zona afectada por la dana

Hacienda entrega la documentación a fin de acogerse al Fondo de Solidaridad

CINCO DÍAS
MADRID

España ha solicitado formalmente ayuda a la UE para sufragar los gastos provocados por la dana, que causó más de 220 víctimas y daños millonarios el pasado octubre, principalmente en Valencia. El Ministerio de Hacienda envió ayer la documentación necesaria para hacer efectiva la petición, dirigida al Fondo de Solidaridad de la UE, que contempla una factura que asciende a 4.400 millones de euros.

Según un informe presentado la semana pasada por el Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (Ivie), las pérdidas en las zonas afectadas podrían alcanzar los 17.000 millones. La Autoridad Fiscal (Airef), por su parte, estima que las medidas aprobadas hasta ahora para paliar los efectos de las inundaciones tendrán un impacto del 0,6% del PIB en 2024 y 2025, equivalente a 9.500 millones de euros que se distribuirían en partes iguales en los dos ejercicios.

El Fondo de Solidaridad de la UE es el organismo creado *ad hoc* para apoyar a los países miembros en caso de desastres naturales. Los socios del club tienen la posibilidad de acogerse a esta herramienta

cuando ocurra una catástrofe considerada grave, es decir que provoque unos daños superiores al 0,6% de la renta nacional bruta o a los 3.000 millones de euros, una condición que España cumple según la información remitida ayer.

Los gastos que se pueden financiar a través de este fondo, al que la vicepresidenta primera del Gobierno y ministra de Hacienda, María Jesús Montero, ya había anunciado que España se acogería, son aquellos relacionados con el restablecimiento de las infraestructuras básicas –por ejemplo, los suministros de energía y agua, así como la prestación de servicios como la sanidad y la educación–, la cobertura de alojamientos temporales y los costes vinculados a los servicios de urgencias para cubrir las necesidades inmediatas, las operaciones de limpieza, la protección del patrimonio cultural y para garantizar las infraestructuras de prevención.

Hacienda aclara que la cifra de 4.400 millones de euros que ha comunicado puede sufrir variaciones si algunos desembolsos reciben financiación del plan de recuperación. De hecho, está prohibido que las mismas medidas reciban una doble cobertura.

La patronal de las pymes rechaza el alza del SMI: “No está la empresa española para más subida de costes”

EMILIO S. HIDALGO
MADRID

La principal patronal de la pequeña y mediana empresa, Cepyme, presentó ayer el informe *Crecimiento empresarial. Situación de las pymes en España comparada con la de otros países europeos*. Es una radiografía del tejido productivo español, compuesto por compañías de cinco empleados en promedio, frente a los 12 de Alemania; con la tercera peor productividad del continente; y con el quinto nivel más caro de coti-

zaciones, según el análisis de Cepyme.

Este diagnóstico de situación conecta con la petición que lanzan al Ejecutivo. “No está la empresa española para más subida de costes, una subida del salario mínimo que repercuta en toda la tabla salarial. Es una intervención del Gobierno”, dijo el líder de Cepyme, Gerardo Cuerva, que pidió vincular ese debate con el de la reducción de jornada, en la misma línea que el presidente de CEOE, Antonio Garamendi.

Este planteamiento cristaliza a dos días del encuentro de los agentes sociales para abordar un nuevo incremento del salario mínimo interprofesional (SMI). Las patronales no ha participado en las cuatro últimas subidas, una posición que en el diálogo social se espera que se repita con mayor probabilidad aún, dada la posibilidad de la reducción de jornada. Las pequeñas empresas, justo las que más pagan el salario mínimo y cuyos convenios recogen más jornadas de 40

horas, son las que más han insistido en los efectos negativos tanto del incremento de la menor retribución como del recorte de horas pactadas. El apoyo de las pymes a la subida del SMI no está descartado al 100%,

Garamendi y Cuerva reclaman que el debate se ligue a la reducción de jornada

pero es lo más previsible y lo que defiende la mayoría de la organización. La ejecutiva de Cepyme aborda hoy su posición sobre el SMI y CEOE lo hará mañana.

El jefe de la patronal de las pequeñas empresas, también vicepresidente de CEOE, ve “voluntades políticas” en la intención del Gobierno de incrementar el salario mínimo. “No conocemos memoria económica asociada a estos datos”, mencionó, en referencia a la propuesta del informe de expertos, que plantea un

incremento del 3,4% o del 4,4%. “Es difícil apoyarlo si no sabemos el porqué y las consecuencias de visiones de este tipo”, añadió Cuerva, quien reconoció que la subida del SMI es “potestad” del Ejecutivo, pero insistió: “Me atrevo a decir que es una intervención clara en la negociación colectiva, que no tiene en cuenta la realidad de la pyme”.

A la pregunta concreta sobre qué incremento del SMI propone Cepyme, Cuerva dijo que “no hay que perderse en los números”.

La punta del iceberg / Manuel Alejandro Hidalgo

Argentina, en la encrucijada: los desafíos de Milei

El verdadero reto del plan de estabilización será consolidar los logros alcanzados y establecer las bases para una recuperación sostenible

El plan económico de Javier Milei en Argentina representa uno de los experimentos de estabilización más significativos en la historia reciente de América Latina. Heredó una economía con una inflación superior al 200% anual, un déficit fiscal del 5% del PIB y un déficit cuasi fiscal del Banco Central cercano al 10% del PIB. Ante esta situación crítica, el Gobierno implementó un plan de choque que, si bien muestra resultados iniciales prometedores, enfrenta desafíos considerables.

Los resultados preliminares evidencian mejoras en los indicadores macroeconómicos fundamentales, aunque con distintas fases a lo largo del último año. Como señala Ernesto Talvi, el programa no comenzó generando inflación propiamente dicha, sino con un "salto en el nivel de precios", consecuencia de una agresiva devaluación del peso y los ajustes tarifarios simultáneos. La denominada "motosierra" de Milei, con su drástica reducción del gasto público, permitió disminuir rápidamente el déficit fiscal. Paralelamente, la limpieza parcial del balance del Banco Central, aunque aún incompleta, ha contribuido a una notable mejoría en diversos indicadores coyunturales. Sin embargo, como suele ocurrir en estos planes de estabilización, el coste social ha sido severo: la pobreza ha alcanzado al 53% de la población y el PIB llegó a caer un 4%. A pesar del probable repunte económico que ya podría estar iniciándose, estos ajustes dejarán una profunda huella social durante un largo período.

Hasta ahora, podría decirse que se ha realizado lo más sencillo. Los manuales de estabilización económica señalan claramente la necesidad de devaluar, reducir el déficit y sanear los balances del banco central mientras se reconstituyen las reservas de divisas. Estas medidas pueden implementarse mediante decretos, como ha sucedido en Argentina. Pero el verdadero desafío comienza ahora: consolidar los logros alcanzados y establecer las bases para una recuperación sostenible, un objetivo en el que muchos países, incluida Argentina, han fracasado anteriormente.

Uno de los principales retos, según el prestigioso economista Guillermo Calvo, radica en la asimetría política: es como un partido que se juega "con uno o dos jugadores de un lado y 30 del otro". Esta debilidad institucional ha llevado al Ejecutivo argentino a depender significativamente de los decretos de necesidad y urgencia para implementar reformas. Si bien esta estrategia ha sido efectiva en el corto plazo, surgen dudas razonables sobre su sostenibilidad futura.

Asociado a esta cuestión, un aspecto crucial que determinará el éxito a largo plazo del programa es la capacidad del Gobier-



El presidente de Argentina, Javier Milei, participa en la gala inaugural por la investidura del presidente de EE UU, Donald Trump. EFE

no para construir consensos políticos más amplios. La debilidad parlamentaria del Ejecutivo, lejos de ser un obstáculo insalvable, podría convertirse en una oportunidad para establecer acuerdos duraderos con la oposición. La estabilización económica de Argentina requiere políticas de Estado que trasciendan un único mandato presidencial, y esto solo será posible mediante un diálogo constructivo con las fuerzas opositoras. La experiencia histórica demuestra que las reformas económicas más exitosas en América Latina han sido las que lograron convertirse en políticas consensuadas entre Gobierno y oposición. Sin ello y sin la construcción de acuerdos básicos sobre el rumbo económico del país, incluso los mejores resultados técnicos del programa podrían resultar efímeros.

Colchón financiero

La cuestión de la deuda representa otro desafío crucial. En un seminario reciente, el economista Pablo Guidotti destacó la extensa historia argentina de reestructuraciones con *defaults*, incluyendo casos de reestructuraciones sobre reestructuraciones previas. Este historial de incumplimientos reiterados hace poco viable resolver el problema del stock de deuda mediante nuevas reestructuraciones, obligando al Ejecutivo a priorizar la eliminación del déficit fiscal, origen fundamental del problema.

Esta imposibilidad de reestructuración efectiva exige una rápida recomposición de las reservas internacionales para construir un colchón financiero que genere confianza. Ernesto Talvi estima necesarios entre

16.000 y 20.000 millones de dólares en fondos frescos, que probablemente deberán solicitarse al Fondo Monetario Internacional (FMI), con el cual ya existe una considerable deuda heredada. Sin embargo, surge aquí una paradoja: mientras Argentina necesita un peso débil para estimular las exportaciones y limitar importaciones (facilitando la acumulación de reservas), esta política dificultaría la moderación de la inflación, quizás el objetivo más visible del Gobierno de Milei, y generaría dudas sobre la capacidad de cumplimiento de los compromisos de deuda. Un peso fuerte, por el contrario, facilitaría el control inflacionario, pero comprometería la acumulación de reservas. Como es habitual, se presentan varios *trade-offs* que deben ser solventados con cuidado y buen manejo de los instrumentos. Nada fácil.

La eliminación del control cambiario ("cepo") constituye otro desafío crítico. Talvi argumenta que un régimen de flotación pura resulta inviable por dos motivos: primero, porque la acumulación de reservas requiere una intervención predecible en el mercado de divisas; segundo, porque en una economía altamente dolarizada, el tipo de interés tiene una capacidad limitada para estabilizar las expectativas. Las alternativas viables se reducen a una flotación administrada con reglas claras o un régimen de bandas cambiarias.

Finalmente, y para cerrar, otro riesgo significativo es la posible sobreestimación del éxito del programa. La historia argentina muestra que incluso años de

reformas durante Gobiernos anteriores pueden revertirse por decisiones políticas futuras. En este sentido, el peor error sería caer en la autocomplacencia a la que en otras ocasiones se ha caído. Una vez la inflación sea estabilizada y el país mantenga una senda de crecimiento que permita corregir los costes del ajuste es necesario permanecer en tensión y mantener el pulso reformista. Pero volviendo a lo anterior, solo con acuerdos y consensos se logrará.

En conclusión, aunque el plan de estabilización de 2024 ha logrado avances iniciales significativos, especialmente en el frente fiscal, los desafíos que enfrenta son formidables. Su éxito dependerá de la capacidad para mantener el ajuste fiscal en un contexto de debilidad política institucional, gestionar una transición ordenada en el régimen cambiario y asegurar la financiación externa necesaria. La experiencia histórica con programas de estabilización en la región sugiere que la fase más crítica está por venir: la implementación de reformas estructurales que permitan sostener los logros iniciales y generar un crecimiento económico inclusivo. El manejo de las expectativas y la construcción de consensos políticos más amplios serán cruciales para evitar que este nuevo intento de estabilización se sume a la larga lista de experiencias fallidas en la historia económica argentina.

Manuel Alejandro Hidalgo es profesor de Economía Aplicada de la Universidad Pablo de Olavide y economista de EsadEcPol.

Panorama internacional

Trump proclama en su investidura el inicio de una “edad de oro” y de una “marea de cambio” en EE UU

El presidente se presenta como un elegido divino dispuesto a rescatar al país y acabar con su “decadencia” con un programa duro de medidas migratorias, energéticas y de diversidad

Washington

MIGUEL JIMÉNEZ
(EL PAÍS)

Donald Trump consumó ayer su regreso triunfal a la presidencia de EE UU. El republicano recupera el poder con un populismo nacionalista y una agenda extrema que mantiene a EE UU y al conjunto del mundo en vilo. En su discurso de toma de posesión, el 47º presidente proclamó su principio de “América primero” y anunció “una marea de cambio”. “La edad de oro de América comienza ahora mismo”, afirmó en un discurso en el que no prometió la Luna, sino Marte, para delirio de Elon Musk, allí presente. Trump recordó el atentado de julio en el que una bala le alcanzó una oreja para presentarse como un elegido divino: “Dios me salvó para hacer Estados Unidos grande otra vez”.

Sin tiempo que perder, aprovechó su discurso para anunciar los primeros decretos con los que pasar la página de la presidencia de Joe Biden y dar un golpe de autoridad en materia migratoria, energética y de diversidad. “La decadencia de Estados Unidos acaba aquí”, aseguró.

Trump juró el cargo a las 12.02 (18.02 en la España peninsular), con apenas dos minutos de retraso sobre el horario marcado por una enmienda constitucional para el relevo en el poder. Una salva de cañonazos marcó en el exterior del Capitolio el inicio de la presidencia. A dos manzanas de la Casa Blanca, los Proud Boys (Muchachos Orgullosos), uno de los grupos que lideraron el asalto al Capitolio del 6 de enero de 2021, celebraban el regreso de Trump cuatro años después de intentar que retuviese el poder tras perder las elecciones.

“La edad de oro de América comienza ahora mismo. A partir de hoy, nuestro país florecerá y volverá a ser respetado en todo el mundo. Seremos la envidia de todas las naciones, y no permitiremos que se sigan aprovechando de nosotros. Durante todos y cada uno de los días de la Administración Trump, muy sencillamente pondré a América primero”, comenzó su discurso de media hora, corto para sus parámetros.

Su alocución de investidura de 2017 quedó en la memoria como la de “la carnicería americana”, una descripción apocalíptica del país que aún mantiene. Sin embargo, su tono fue esta vez algo más constructivo. Se presentó como “pacificador” y “unificador” a pesar de que es la figura más polarizadora de las últimas décadas en la política estadounidense. Y, pese a que obtuvo la victoria en voto popular más ajustada en décadas, con el país casi partido en dos mitades, exageró su triunfo como un cierre de filas en torno a él y su programa, capaz de “revertir completa y totalmente una horrible traición” que atribuye a Biden y su Gobierno.

Éxito nacional

“Vuelvo a la presidencia confiado y optimista de que estamos en el comienzo de una nueva y emocionante era de éxito nacional. Una marea de cambio está barriendo el país”, aseguró. “Mi mensaje a los estadounidenses hoy es que es hora de que volvamos a actuar con valentía, vigor y la vitalidad de la mayor civilización de la historia”, añadió.

Trump, que aseguró que se propone emprender “una revolución del sentido común”, descendió a un detalle programático poco habitual en estas ocasiones. Confirmó que adoptará múltiples medidas de forma inmediata. Entre ellas, está una declara-



ción de emergencia nacional en la frontera, que permita el despliegue de tropas para frenar la inmigración ilegal. También aprobará una ley que designe a los cárteles de la droga como “terroristas globales”, entre otras muchas medidas para lo que él llama “cerrar la frontera”.

Reiterando su provocación a México, anunció que red denominará el golfo de México como golfo de América. Y, exhibiendo sus ansias imperialistas, aseguró que Estados Unidos recuperará el control sobre el canal de Panamá. “China está operando el canal de Panamá. Y nosotros no se lo dimos a China. Se lo dimos a Panamá, y lo vamos a recuperar”.

Asimismo, declaró una emergencia energética nacional, para impulsar la producción de hidrocarburos, aunque EE UU ha batido récords de producción de petróleo con Biden. Trump

anunció la víspera que perdonará a condenados por el asalto al Capitolio, pero no lo incluyó en su discurso.

Otras de sus promesas fueron proclamaciones tan grandilocuentes como vacías. Así, que Estados Unidos será a partir de este lunes “un país libre, soberano o independiente”, como si aún siguiera siendo una colonia británica o si la pintura de la Declaración de Independencia que estaba en la Rotonda a pocos metros de él fuera una escena de ficción. “Estamos a punto de vivir los cuatro mejores años de la historia de Estados Unidos”, dijo en la parte más optimista de su discurso.

“Estados Unidos volverá a considerarse una nación en crecimiento, que aumenta su riqueza, expande su territorio, construye sus ciudades, eleva sus expectativas y lleva su bandera a nuevos y hermosos horizontes, y perse-

Donald Trump con J. D. Vance, ayer, en el acto presidencial de su toma de posesión, en Washington.

EFE

Declarará la emergencia energética para impulsar los hidrocarburos

guiremos nuestro destino manifiesto hacia las estrellas, lanzando astronautas estadounidenses para plantar las barras y estrellas [de la bandera estadounidense] en el planeta Marte”.

La investidura se realizó en la Rotonda, el espacio bajo la cúpula del Capitolio, por el frío reinante en el exterior. Solo hubo cabida para unos 600 invitados selectos. Entre ellos estaba el presidente saliente, Joe Biden, que le acompañó en la limusina desde la Casa Blanca, como es tradicional en las transiciones ordenadas de poder. También acudieron los expresidentes vivos –Bill Clinton, George W. Bush y Barack Obama–, los líderes del Congreso, sus principales aliados políticos y grandes donantes, entre ellos Elon Musk, Mark Zuckerberg y Jeff Bezos, los magnates tecnológicos que han rendido pleitesía al líder.

Una novedad fue la asistencia de líderes extranjeros, aunque todos de su orientación política, como la primera ministra italiana, Giorgia Meloni, el primer ministro húngaro, Viktor Orbán y los presidentes de Argentina, Javier Milei, y de El Salvador, Nayib Bukele.

El Trump que asume el cargo es muy diferente del que llegó a la presidencia en 2021, un promotor inmobiliario transmutado en estrella de la televisión sin experiencia política y de Gobierno, que no contaba con equipo de confianza. Aunque ya en 2017 los republicanos tenían el control de las dos cámaras del Congreso, ahora llega con el aparato del partido en un puño y rodeado de leales dispuestos a aplicar su programa desde el principio.

El nuevo presidente es el segundo en la historia de Estados Unidos que recupera el cargo tras perderlo, algo que solo había ocurrido con Grover Cleveland en el siglo XIX. A sus 78 años, Trump supera por cinco meses a Biden como el presidente de mayor edad en ser investido. En cambio, su vicepresidente, J. D. Vance, que también juró su cargo ayer, es el tercero más joven de la historia del país, con solo 40 años. El tiempo dirá si se convierte también en delfín sucesor.

Trump vuelve a la presidencia con el estigma de ser un delincuente convicto y sentenciado, aunque su elección le ha librado de otras imputaciones penales.

La brutal pugna entre soberanistas y globalistas desembarca en Davos

El Foro Económico Mundial se inaugura a la vez que la segunda presidencia de Trump
► La reunión tomará el pulso al combate de ideas que marca la sociedad contemporánea

Davos

ANDREA RIZZI

(EL PAÍS)

El mundo experimenta una convulsa metamorfosis espoleada en gran medida por el conflicto entre el proyecto liberal y globalizador dominante desde la caída de la Guerra Fría y la potente reacción encarnada por el auge de fuerzas nacional-populistas. Ayer se dio una coincidencia de poderoso simbolismo en el marco de ese pulso con las prácticamente simultáneas toma de posesión de Donald Trump y la recepción de apertura de la cumbre del Foro Económico Mundial en Davos. El regreso al poder de Trump es un emblema del auge de la agenda soberanista, crítica con el libre comercio, recelosa ante las organizaciones internacionales, muy conservadora en ciertos valores. Davos es muchas cosas, y entre ellas el templo de los partidarios de un mundo globalizado, de un capitalismo anclado en el libre comercio, en mecanismos multilaterales, en ideas liberales.

La semana grande de Davos exhibirá de lleno este conflicto. En la localidad alpina desembarcarán varios defensores –con distintos matices– del orden multilateral abierto, como la presidenta de la Comisión Europea, Ursula von der Leyen, el canciller alemán, Olaf Scholz, o el presidente del Gobierno de España, Pedro Sánchez.

En el otro lado, para el jueves está prevista una intervención en directo por videoconexión del mismo Trump. Además, participarán físicamente en Davos el presidente de Argentina, Javier Milei –otro destacado representante de la ultraderecha global, con gran sintonía personal con Trump, aunque con ideas económicas diferentes de las de su homólogo estadounidense– o el primer ministro eslovaco, Robert Fico, socio privilegiado de



Vista de uno de los edificios donde se celebra esta semana una nueva edición del Foro Económico Mundial de Davos, en Suiza. EFE

Los excesos capitalistas han generado un caldo de cultivo para el ultraderechismo

Viktor Orbán en el nacional-populismo liberal europeo.

Es de esperar que la semana exhiba la complejidad extrema de la batalla que se desarrolla, una que no puede ser descrita en blancos y negros. No puede porque hay significativas diferencias internas en el bando de la internacional derechista –como ejemplifican un Trump proteccionista y que aumentó la deuda pública en su primer mandato y un Milei ultraliberal, agarrado a la motosierra y con una visión diferente del comercio–.

Porque los excesos capitalistas capitaneados por muchos de los asistentes a Davos han generado una desigualdad y un malestar que ha sido caldo de cultivo para el ultraderechismo.

Y, sin embargo, parte de ese ultraderechismo –desde luego el trumpista, con Musk de gran aliado– fomenta esos mismos excesos. Y, mientras, el universo empresarial que antaño apoyaba la visión globalista está en plena reconfiguración, como deja evidente el abrupto viraje trumpista de Mark Zuckerberg y Meta.

La complejidad es extraordinaria. No obstante, es evidente que hay un pulso, un combate histórico entre una visión como la que promueve la UE –que sigue buscando acuerdos de libre comercio y respaldando multilateralismo y organizaciones internacionales– o países como Canadá y el Reino Unido y aquella de la que Trump es el abanderado. Es un pulso fundamental, que se libra en el seno de las democracias –sobre todo occidentales, pero con consecuencias claras en las orientales aliadas de EE UU– pero cuyo resultado tendrá un enorme impacto a escala global mientras los regímenes autoritarios orientales también desafían, de distinta manera, el mismo orden post caída Muro de Berlín.

Davos también promete evidenciar la ambivalencia de percepciones del mundo empresarial ante el segundo

advenimiento de Trump según los sectores y la ubicación del negocio. En EE UU hay cierta euforia ante la perspectiva de bajadas de impuestos y desregulación, sobre todo en el sector tecnológico. Hay quienes olfatean sangre, posibilidades de extraordinarios negocios. Pero es obviamente extendida la inquietud por las disrupciones vinculadas a una posible espiral de batallas comerciales, de fragmentación geopolítica.

Visión pesimista

Una encuesta llevada a cabo por el Foro Económico Mundial entre economistas jefe arrojaba una visión moderadamente pesimista en cuanto al desarrollo de la economía global en 2025, considerando probable una ralentización del crecimiento. Sin embargo, otro informe publicado ayer, de la consultora PwC, señalaba un cierto grado de optimismo. La incertidumbre impera. En un debate previo a la inauguración oficial

del foro, Sam Jacobs, director de la revista *Time*, hizo hincapié en la profunda imprevisibilidad del mandato de Trump y sus consecuencias. Una de ellas es su impacto sobre los medios periodísticos, terreno crucial de la batalla entre las dos visiones. El historial de Trump –por ejemplo en su cruzada contra *The New York Times*– y el de su socio Musk proyectan espesas sombras.

El papel de redes sociales e inteligencia artificial en la conformación de las opiniones públicas es creciente. El presidente del Gobierno de España, Pedro Sánchez, exhortó ayer a plantar cara a la “tecnocasta” cercana a Trump y a defender la democracia.

Jacobs invitó de todas formas a tener en cuenta que el propio Trump, en los hechos, otorga importancia a los medios tradicionales, señalando el tiempo dedicado por el líder a visitar algunas importantes redacciones. Jacobs recordó que, cuando fue a *Time* hace unos meses, Trump les dijo que resolver la crisis en Oriente Próximo era fácil. Y que la de Ucrania, un poco menos fácil.

Davos es muchas cosas. Es sin duda punto de encuentro de grandes líderes de empresas y bancos en busca de oportunidades de negocio, a veces en una óptica de capitalismo extremo que ha provocado una desigualdad cargada de problemas. Pero también es un ágora, un lugar de intercambio y construcción de ideas, que ha dado un impulso al mundo globalizado, abierto al comercio, anclado en instituciones internacionales y en valores liberales.

Ese mundo –con sus virtudes y defectos– está ahora bajo ataque con una intensidad sin precedentes desde que se afianzó tras la caída del Muro. Esta semana ofrecerá pistas de hasta qué punto se está poniendo el sol sobre esa visión del mundo, hasta qué punto hay margen de construcción de una respuesta a la embestida en marcha.

Opinión

Para pensar

No hay dos políticas de vivienda, sino un circo polarizador

Por Jordi Sevilla. Centrarse en el 20% de discrepancias, intentando que no miremos el otro 80%, es tener en poca estima a los electores

Economista

El problema es que falta vivienda. Así lo reconocen el Gobierno, la oposición, el sector, los expertos y, sobre todo, los ciudadanos jóvenes. Nada que ver con la burbuja cuando el sistema financiero calentó la demanda con créditos que resultaron fallidos. Situaciones totalmente opuestas: antes, exceso artificial de demanda; ahora, escasez real de oferta. En la última década, se ha acumulado un déficit de vivienda que el Banco de España estima en 600.000 unidades. Esa es la causa de la subida de precios y no la compra de vivienda en la costa por extranjeros para vacaciones o jubilación. Por tanto, todo lo que no sea construir más vivienda serán parches. Por eso, en campaña, se rivalizó por ver quién prometía construir más viviendas.

Las casas no se construyen en el aire. Hace falta suelo y permisos de construcción. Y además, en situación crítica como la que vivimos se requiere también apoyo financiero tanto para la edificación y urbanización como para la compra. Por tanto: suelo, financiación y permisos son la clave de solución del problema. Luego, en la medida en que haya apoyos públicos, se pueden condicionar estos a que las viviendas sean a precio tasado, o libre, así como en venta o en alquiler. Con ello se puede construir una matriz de combinaciones posibles y múltiples, que deben ajustarse a las necesidades de la zona y a las preferencias políticas de las autoridades responsables.

No hay suelo urbanizable en España hoy para construir 600.000 viviendas. Ni la mitad. Ni la mitad de la mitad. Poner suelo público a disposición es una buena iniciativa que no agota, ni mucho menos, el problema. Hace falta, pues, una iniciativa nacional urgente, que involucre a Gobierno, comunidades autónomas y ayuntamientos para poner suelo urbanizable, público o privado, a disposición.

Si se quieren poner viviendas en el mercado con urgencia hay que habilitar un mecanismo de agilización de controles y permisos, tanto por parte de las comunidades como de ayuntamientos, acabando con lo que hoy ocurre: planeamientos urbanos que llevan diez años de tramitaciones. Esto no es liberalizar el suelo, sino agilizar los largos plazos actuales entre que se decide construir y que estas viviendas se ponen a la venta o en alquiler. Por lo menos, para un plan de



El presidente del Gobierno, Pedro Sánchez, presenta el plan para la vivienda. S. SÁNCHEZ

choque que permita construir 300.000 viviendas adicionales en tres años, en alquiler y a precio asequible. Por cierto, con el suelo que ya está programado convendría incluir la urbanización sostenible dentro del Perte anunciado.

El promotor que, a partir de la existencia de suelo, contrata a un constructor para edificar puede ser público (la nueva empresa pública) o privado (el actual sector, muy distinto al de 2008). Pero las ayudas deben graduarse en función del objetivo (vivienda pública, o no, en alquiler o en venta) de tal manera que el constructor mantenga el incentivo suficiente para acometer la obra. Por ejemplo, una promoción pública de alquiler asequible puede estar exenta de IVA y obtener mejores condiciones de financiación desde el ICO que el resto. Porque es imposible abordar una política de vivienda sin contar con el sector privado, como lo es sin tener en cuenta las distintas líneas de financiación que conviene poner en marcha: para la construcción, los créditos del ICO y el apoyo presupuestario suficiente y continuado. Para la compra, los avales a la entrada de jóvenes (ambos partidos lo proponen), rebajas fiscales como las anunciadas por ambos partidos para alquiler y compra (rebajar el IVA para las viviendas del plan de choque parece sensato), o el anunciado

sistema de garantías públicas para proteger a propietarios e inquilinos de programas de alquiler sostenible o la exención fiscal total en el IRPF del cobro de alquileres como propone el Gobierno y apoya el PP.

Esto es lo esencial hoy para resolver, de verdad, el problema de la vivienda en España, considerado por los ciudadanos como el primer problema del país, según el CIS. Y, en esto, en lo esencial, destaco dos cosas: no veo incompatibilidad entre las propuestas del Gobierno y las de la oposición. Es más, veo suficientes puntos en común como para que, si hubiera voluntad, llegaran a ese mítico pacto de Estado que la sociedad lleva años reclamándoles. Segundo, con la estructura competencial de España, es imposible resolver un problema como el de la vivienda, sin acuerdos que incluyan al Gobierno central, comunidades autónomas y ayuntamientos reunidos en una conferencia sectorial especial.

La única conclusión posible, pues, ante la absurda pugna por el relato de la vivienda en que han entrado, también en esto, Gobierno y PP, intentando hacernos creer que hay dos políticas contrapuestas sobre vivienda que responden a dos modelos contrapuestos de sociedad, es que ninguno de los dos tiene como objetivo real resolver el mayor problema del país, el que más discrimina contra los jóvenes de familias menos favorecidas y más atenta contra la idea de ascensor social. Ambos han presentado, más bien, un programa electoral, otro más, mostrando su debilidad como Gobiernos allí donde gobiernan: central y/o autonómicos. Porque ambos programas, para cumplirse, requieren de unas mayorías que no se tienen o de unos acuerdos que se rehúyen. Y ambos necesitarían más de un año para entrar en vigor, contradiciendo el estado de emergencia habitacional que todos reconocen.

Esta vez se les ha ido la mano a los asesores de ambos partidos en polarización como estrategia hacia una mayoría electoral. Centrarse en el 20% de discrepancias, elevarlo a categoría y construir un relato fantástico a partir de eso, intentando que no miremos el otro 80% en que coinciden o podrían acordar, es tener en poca estima a los electores. Y es un ejemplo más de cómo la partidocracia prioriza llegar al Gobierno como sea o mantenerse en él a cualquier precio, aun deteriorando la democracia al convertirla en ineficaz para resolver problemas reales e importantes para los ciudadanos, como el de la vivienda.



Hace falta una iniciativa nacional urgente que involucre a Gobierno, comunidades autónomas y ayuntamientos

Es cíclico: a los políticos cuando gobiernan se les calienta la boca con la quimera del pleno empleo –y ahora es el turno del presidente Sánchez– cuando el ciclo alcista encadena unos años y acerca las tasas de paro a un solo dígito, aunque el virtuosismo esté plagado de vicios, como es el caso actual, porque se reparte más empleo del que se crea y se ningunea la productividad. Y la verdad es que cuando España toca ya con las manos la cima siempre hay una tormenta que la devuelve al valle, y otra vez a penar. Pero tranquilos, esta vez será verdad. Haremos cumbre en unos años, pero a la española, con un pleno empleo que caerá por su propio peso demográfico, y que será compatible con dos millones de parados.

La vez que más cerca estuvo la economía española de cerrar el círculo para empezar a hablar de pleno empleo fue en 2007-2008, pero con un comportamiento de la actividad nada recomendable por los excesos que acumulaba y las devastadoras consecuencias que tuvo la disposición de demasiado dinero, demasiado barato, durante demasiado tiempo: una borrachera descomunal de deuda y su inevitable resaca.

España entró en 2008, el último año de vino y rosas tras el ingreso en la protección del euro, con una tasa de paro del 8% (marcó mínimo del 7,9% de los activos en el segundo trimestre de 2007), que estimulaba las proclamas de que la plena ocupación era cuestión de unos trimestres, si es que no estábamos ya en ella; pero con unas cifras de activos y de ocupados un poco inferiores a las actuales, la economía mantenía algo más de 1,8 millones de parados. Ahora, con 24,5 millones de activos, 21,8 de ocupados y casi 3 millones de parados (2,75), la tasa de desempleo está aún en el 11,21%. Lo suficientemente cerca de esa cima que solo se considera tal en España como para agitar un debate en torno a la cuestión.

Para poner un poco de rigor al asunto conviene recordar que España se mueve en tales ratios con una tasa de actividad (personas dispuestas a trabajar entre los 16 y 65 años) del 59%. Y países con tasas de actividad muy superiores hablan con rubor de pleno empleo pese a disponer de ratios de desempleo inferiores al 5%. Veamos: en Europa, Alemania, con unos activos del 80% de su población en edad laboral, tiene una tasa de paro del 2,9%; Reino Unido, con niveles similares de actividad, la tiene en el 4%; Irlanda, en el 4,9%; y Holanda, en el 3,6%.

En EE UU y Japón, con penetración de la actividad más modesta, con menos gente dispuesta a trabajar, tienen en paro solo al 3,7% y 2,6% respectivamente. Francia, Italia, Portugal y la propia zona euro en términos medios tienen la tasa de desocupados en los umbrales que España se atreve a considerar pleno empleo.

De tales guarismos pueden presumir ya comunidades autónomas como Baleares (6,17%), Aragón (8,66%), Cantabria (7,17%) o País Vasco (7,61%), y con menos solvencia otras seis comunidades, que con las tres anteriores suman más de la mitad de los activos de todo el país. Pero están muy alejadas de tal posibilidad Andalucía (tasa del 16,6%), Extremadura (13,19%) o Canarias



Dos mujeres mayores caminan por una calle de Sevilla. PACO PUENTES

Escrito en el agua

Pleno empleo a la española: caerá por su peso, con dos millones de parados

Por José Antonio Vega. El desplazamiento de la pirámide demográfica reducirá los ocupados potenciales entre 0,9 y 1,6 millones

Periodista

(14,4%), ya que la economía española es muy asimétrica en todas sus variables, y en esta, la más social de todas, sobremanera.

Sigue habiendo norte y sur en esta materia, y aunque con diferenciales muy intensos en la participación de la población en la actividad, las regiones del norte disponen de la mitad de desempleo que las del sur, al igual que de mejores niveles de renta. Cataluña y Madrid tienen el mérito de haber reducido el desempleo por debajo del 10% pese a tener tasas de actividad muy superiores a la media nacional.

Pero volvamos a considerar el mercado laboral de forma unitaria. Podrá reducir

el colectivo de desocupados hasta los niveles mínimos marcados en el pasado (8% en 2007) en los próximos años (pongamos que 10 si no media otra crisis) por la simple evolución demográfica, y siempre que los flujos migratorios se mantengan estables.

El desplazamiento natural de la pirámide de población en los próximos diez años sacará de la edad laboral a los 5,6 millones de personas que ahora tienen entre 60 y 70 años; y serán reemplazados por los 4,7 millones de jóvenes que hoy cuentan entre 5 y 15 años. Saldrán del mercado laboral, por tanto, cerca de 900.000 trabajadores potenciales más de los que se incorporarán, reduciendo el número de parados muy sensiblemente, o generando un problema de falta severa de fuerza laboral.

Lógicamente, ni la cohorte completa de españoles de 60 a 69 años trabaja ahora, ni toda la de 5 a 15 trabajará cuando llegue a la edad laboral; pero el cálculo es válido porque sus tasas de actividad son similares (del 55% entre los que ahora tienen entre 60 y 64, y entre los que ahora tienen entre 20 y 24). Si el cálculo se realiza moviendo la franja de años tanto por la salida del mercado como por la entrada, los resultados que resultan son siempre alarmantemente deficitarios en fuerza laboral. Si salen de los 55 a 64 años (algo que habrá ocurrido justo dentro de 10 años), y los suplimos por los que ahora tienen entre 10 y 19, el déficit demográfico se elevaría hasta 1,59 millones de personas.

En todo caso, activos y ocupados se moverán al ritmo que lo haga la economía, que es la que estimula la búsqueda de empleo y las posibilidades de encontrarlo. Por tanto, estos dos colectivos se desplazarán ligeramente hacia arriba, mientras que el desempleo descenderá de forma natural hasta niveles inferiores al 8%. Eso supondrá que se mantendrá muy cerca de los dos millones de personas, y que la brecha de vacantes laborales crecerá irremediabilmente. Como en 2007-2008, más los políticos que los entendidos, considerarán tales números desempleo residual cuando es paro estructural, y generará las mismas tensiones salariales que niveles del 3% provocan en Alemania o EE UU. Y como en la primera década del siglo, se mantendrá sin resolver el paro de larga duración (casi la mitad), y niveles muy elevados de protección servirán de desincentivo a la búsqueda de empleo para un colectivo numeroso que rota entre el empleo, el subempleo, el seguro de paro y el subsidio.

¿Cómo alcanzar pleno empleo de verdad? Disponer de un servicio público de colocación activo; revisar las prestaciones para que cumplan su función, que es cubrir una necesidad de renta sin dañar la búsqueda de ocupación; quitar todas las políticas que maniatan la movilidad geográfica para acabar con las vacantes; estimular fiscalmente los salarios de entrada en el mercado, y adaptar la formación a la demanda real de las empresas. Parece mucho, pero no es tanto si hay voluntad política.



Como en 2007-2008, los políticos considerarán tales números como desempleo residual cuando es paro estructural

LIFESTYLE

Análisis

La alimentación emocional: cuando se come para superar el malestar

Por Enrique Echeburúa. Comer de forma irrefrenable puede ser un comportamiento sustitutivo de otras satisfacciones y sirve para cubrir vacíos emocionales o soportar el estrés

Una persona sana disfruta de la comida sin devorarla y sabe parar cuando ya no tiene hambre. El placer por la comida es, para muchas personas, sinónimo de calidad de vida. Sin embargo, comer de forma irrefrenable puede ser un comportamiento sustitutivo de otras satisfacciones y sirve para cubrir vacíos emocionales o soportar el estrés, a modo de anestesia de una realidad insatisfactoria.

A un nivel fisiológico, lo que frena los excesos en la comida es la saciedad. Pero esta no es sincrónica con la ingestión de alimentos. El tiempo que tarda una persona en darse cuenta de que ha comido demasiado es variable. Habitualmente el cerebro procesa las señales de saciedad procedentes del aparato digestivo entre 15 y 20 minutos después de empezar a comer. Pero si se come con avidez, se dificulta la percepción temprana de la saciedad porque las señales físicas y químicas no tienen tiempo suficiente para llegar al cerebro antes de que se ingiera una cantidad excesiva de alimentos. Las comidas ricas en grasas y proteínas tienden a generar una sensación de saciedad más duradera, pero pueden tardar más en desencadenar los indicadores iniciales de plenitud.

Lo que se entiende por alimentación emocional es una pauta de comportamiento estable en la que una persona come, no para satisfacer el hambre, sino para hacer frente a emociones negativas, como la ansiedad, la rabia, el aburrimiento o la soledad. En estos casos la comida funciona a corto plazo, como una aspirina para un dolor de cabeza. Este tipo de ingesta emocional puede involucrar una preferencia por alimentos hipercalóricos ricos en grasas, azúcares o carbohidratos, conocidos como "alimentos reconfortantes".

No es lo mismo el hambre física –la sensación de una necesidad fisiológica del organismo que surge periódicamente de forma gradual y que se calma con la ingestión variada de alimentos– que el hambre emocional, que emerge repentinamente y que se suele satisfacer con antojos y caprichos más específicos. En algunos casos, los sentimientos de ansiedad pueden confundirse con las sensaciones de hambre. Por ello, se puede producir una ingesta equivocada en respuesta a ciertos estímulos internos de desasosiego que la persona traduce como similares al hambre. Es como si no interpretara correctamente sus sensaciones. De este modo, la ingesta alimentaria, al reducir momentáneamente la activación psicofisiológica, se convierte en una forma no percibida de resolver problemas emocionales. La voracidad para aplacar la ansiedad, que a veces se oculta por vergüenza, puede desembocar en un patrón alimentario caótico



Una joven se dispone a comer patatas fritas y hamburguesa. GETTY IMAGES

y crónico, caracterizado por una sensación de hambre incontenible que impone la ingestión muy rápida de una gran cantidad de alimentos en un espacio de tiempo muy corto (una o dos horas), habitualmente de una forma solitaria.

A veces la alimentación emocional reviste formas más sutiles, como en el caso de la obsesión por la comida sana y biológicamente pura, que ocupa el espacio central de los

pensamientos y sentimientos de la persona. Se llega a hacer una mística de la comida y a convertirla en el centro de la vida. Se trata en este caso de una preocupación insana por la comida sana.

Sea de una u otra forma, las personas pueden recurrir a estas pautas de conducta alimentaria anómalas cuando las utilizan como forma de regulación emocional para conseguir una sensación temporal de alivio o placer ante la presencia de sentimientos negativos y cuando no se tienen otras herramientas más efectivas para abordar emociones complejas. En estos casos la comida se convierte en un refugio inmediato y fácil de acceder. En algunas personas se trata de hábitos sobreaprendidos desde la infancia. Por ejemplo, ser recompensado cuando se es niño con dulces u otro tipo de antojos puede crear una asociación entre ciertos alimentos y el alivio de la frustración. A ello se une que la publicidad asocia el consumo de alimentos ultraprocesados o hipercalóricos a la felicidad y el placer, lo que refuerza la idea de comer como respuesta emocional.

Más allá de la atenuación temporal del malestar, que, sin embargo, permanece subyacente, este tipo de conducta alimentaria puede generar consecuencias negativas, como el aumento de peso, los atracones, los sentimientos de culpa cuando se experimenta la saciedad y se es consciente de lo que se ha ingerido en exceso y, en último

término, un deterioro de la relación de la persona con la comida. Quienes muestran una mayor vulnerabilidad a la alimentación emocional son chicas jóvenes impulsivas, inestables emocionalmente, con pocos recursos psicológicos de afrontamiento para hacer frente al estrés, con un historial de traumas, con escaso apoyo social y que cuentan con antecedentes personales o familiares de dietas restrictivas.

La presión cultural para alcanzar los estándares de un cuerpo ideal puede llevar a ciclos de restricción y atracones. Pero comer emocionalmente favorece la insatisfacción con la propia imagen corporal, con frecuencia distorsionada, y puede llevar a un ciclo de culpa, baja autoestima y atracones adicionales, aumentando así la vulnerabilidad.

'Alimentos gatillo'

Contrarrestar estas pautas de relación insana con la comida requiere el establecimiento de una alimentación consciente, basada en los principios del *mindfulness*, una práctica que busca cultivar la conciencia plena en el momento presente. Reconocer las señales internas del cuerpo relativas al hambre y la saciedad, centrarse en la comida sin elementos distractores, como la TV, el móvil o el trabajo, comer equilibradamente disfrutando de los alimentos sin ansiedad ni culpa y hacerlo en compañía, si es posible, son aspectos fundamentales. Comer despacio, saborear la comida y prestar atención a los mensajes del cuerpo pueden facilitar la digestión y evitar comer en exceso. Así, las señales de saciedad llegan al cerebro antes de consumir demasiados alimentos.

La clave para abordar la alimentación emocional es desarrollar conciencia sobre las emociones y crear herramientas efectivas para procesarlas sin depender solo de la comida. Ello requiere reconocer los desencadenantes emocionales del malestar, distinguir el hambre física del hambre emocional, buscar estrategias adecuadas para hacer frente a las emociones negativas y sustituir los *alimentos reconfortantes*, como dulces, o los *alimentos gatillo*, como las patatas fritas, por alternativas más nutritivas.

En último término, la alimentación consciente no es una dieta, sino un cambio de enfoque, centrado en la educación alimentaria y en el control de los problemas psicológicos asociados a la comida, que permite vivir de manera más saludable y equilibrada, mejorando tanto el bienestar físico como emocional. Es un proceso continuo que se perfecciona con la práctica diaria.

Enrique Echeburúa es catedrático emérito de Psicología Clínica de la Universidad del País Vasco (UPV/EHU).

Hay casos en los que la comida funciona a corto plazo, como una aspirina para un dolor de cabeza

No es lo mismo el hambre física que el hambre emocional, que se suele satisfacer con caprichos

PROTAGONISTAS



CEDIDA POR MOEVE

Moeve entra en la alianza de empresas comprometidas con la transición energética

El CEO de Moeve (antigua Cepsa), Maarten Wetselaar (derecha), firmó ayer su adhesión a First Movers Coalition (FMC), iniciativa liderada por el Foro Económico Mundial (su CEO, Børge Brende, izquierda de la foto) y John Kerry, exenviado especial de EE UU para el Clima. Moeve es la primera energética en España en adherirse a la coalición. Ello reconoce su compromiso de acelerar el despliegue de tecnologías innovadoras bajas en carbono, clave para alcanzar cero emisiones netas en 2050.

BBVA apoya el Vall d'Hebron Instituto de Oncología

El presidente de BBVA y de la Fundación BBVA, Carlos Torres (segundo por la izquierda), compartió ayer una jornada con los equipos de los laboratorios del Programa Integral de Inmunoterapia e Inmunología del Cáncer en el Vall d'Hebron Instituto de Oncología (VHIO) de Barcelona y su director, Josep Taberner (primero por la derecha), líder de numerosos proyectos que contribuyen al avance en el tratamiento del cáncer. Torres ratificó el compromiso a largo plazo de la Fundación BBVA con el VHIO.



CEDIDA POR BBVA

NOMBRAMIENTOS



Chelo Domínguez

Se une al grupo Gallo como directora de marketing. Durante su paso por multinacionales como Google, Samsung o Just Eat, ha asumido diferentes funciones a lo largo de más de 20 años a nivel nacional e internacional en el ámbito del marketing, dirección de marca, comunicación y asuntos públicos. En su última posición, dirigió la estrategia global de marketing para cadenas en Just Eat desde la sede central en Ámsterdam.



Jorge Ramos

Asume la dirección de EIM España. Tras nueve años en Accenture, destaca su etapa en el campo de las telecomunicaciones, primero como director de Iberia del operador suizo Swisscom Hospitality Services y después ocupando la dirección general de B. U. Hotspot en Euron. También ha sido director general de la empresa de movilidad eléctrica Ibil (propiedad de Repsol y el EVE). Es licenciado en Informática por la Universitat Politècnica de Catalunya.



Amaia Bengoechea

Se incorpora a Ilunion Facility Services como directora de sostenibilidad. Ha desarrollado su carrera profesional en Algeco, del grupo Modulaire, empresa referente en soluciones de espacio modulares sostenibles, donde ocupó diversos puestos de dirección. Asimismo, ha sido la vicepresidenta de la comunidad de medio ambiente de la Asociación Española de Calidad. Es licenciada en Ciencias Ambientales por la Universidad Autónoma de Madrid.



Javier Arboleda

La asociación Shyne, impulsada por siete empresas promotoras de proyectos de hidrógeno renovable, le ha nombrado director general. Ingeniero técnico en mecánica por la Universidad Politécnica de Madrid, Arboleda tiene una trayectoria de más de 25 años en Hyundai Motor España, donde ocupó el cargo de gerente sénior de servicios. Anteriormente trabajó para compañías como ERF Trucks, Ford España y Volvo España.



José María Alonso

Ficha por Gentalia como director de operaciones. Comenzó su carrera desempeñando distintos roles como director financiero de grupos como Acciona y ACS. Antes de su incorporación a Gentalia, ha sido gerente sénior de desarrollo en Unibail Rodamco Westfield y gestor sénior de activos e inversiones en Carmila, participando tanto en la estrategia de creación de valor del *portfolio* como en la adquisición y desinversión de activos.

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

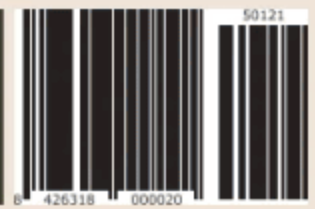
Miguel Yuste, 42. 28037. Madrid
Tel.: 915 386 100
Fax: redacción, 915 231 068 – 915 231 128;
administración, 915 230 682
Correo electrónico: redaccion@cincodias.es
Bilbao
Ercilla 24, 6ª planta 48011 Bilbao
Tel.: 944 872 168

Distribución

Factoría Prisa Noticias S.L.:
Madrid. Valentín 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. Valentín 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

Davos se convierte en la fiesta para mirar más exclusiva del mundo

Los casi 3.000 asistentes dedicarán la mayor parte de su tiempo a supervisar el regreso de Donald Trump

PETER THAL LARSEN

Davos acoge esta semana lo que equivale a una exclusiva fiesta de observación del estreno del segundo mandato de Donald Trump. La cita anual del Foro Económico Mundial (FEM), que se celebra en la estación alpina cada enero, se presenta como un lugar donde los líderes políticos, empresariales y financieros se reúnen para resolver grandes problemas. Este año, sin embargo, los 2.750 delegados dedicarán la mayor parte de su tiempo a supervisar el regreso del republicano.

En muchos sentidos, el encuentro iniciado por Klaus Schwab hace más de cinco décadas es un testimonio del perdurable deseo de juntarse de la *jet set*. Independientemente de los avances en la tecnología de las comunicaciones –y de la creciente concienciación sobre el coste ambiental de los viajes de larga distancia–, miles de políticos, ejecutivos, inversores, burócratas y periodistas viajan cada año a Suiza. Una vez allí, se apiñan en salas de conferencias sobrecalentadas y cócteles abarrotados para hablar de acuerdos empresariales, los conflictos de Ucrania y Gaza y los últimos avances en inteligencia artificial.

La reunión ha demostrado ser notablemente resistente a la reacción contra las élites ejemplificada por la primera victoria electoral de Trump en 2016. Las infundadas teorías de la conspiración de internet y la antipatía pública hacia la criatura conocida como el “hombre de Davos” no han logrado hasta ahora mellar el atractivo del FEM. En el primer semestre de 2024, la organización obtuvo unos ingresos de casi 440 millones de francos suizos (470 millones de euros), un cuarto más que en 2019.

Esta semana, sin embargo, la atención de los delegados con botas de nieve se centrará en un hombre a casi 7.000 kilómetros de distancia. Trump juró ayer su cargo, tras lo cual, según dos fuentes cercanas, pretende emitir una ráfaga de decretos y directivas que van desde la energía hasta la inmigración. Estas medidas podrían sacudir los mercados y cambiar la suerte de economías, industrias y empresas de todo el mundo. Los financieros y ejecutivos de empresas, muchos de los cuales han descontado hasta ahora las promesas del presidente de imponer aran-



Manifestantes vestidos de payasos bloquean una carretera hacia Davos, el pasado domingo, antes del inicio del Foro Económico Mundial. EFE

celes generales y deportaciones masivas como retórica de campaña, estarán pegados a sus pantallas a medida que se vayan conociendo los detalles. El expresentador de telerrealidad reforzará el espectáculo el jueves con una aparición virtual ante la multitud de Davos.

La coincidencia de fechas ha obligado a los ejecutivos a tomar reveladoras decisiones. Satya Nadella, jefe de Microsoft; Jamie Dimon, de JP Morgan, y Larry Fink, de BlackRock, prevén comparecer en Davos. Pero la toma de posesión de Trump es el mayor atractivo para otros. Los jefes de cinco de los siete magníficos asistirán a la ceremonia de investidura: Jeff Bezos, presidente ejecutivo de Amazon; Elon Musk, jefe de Tesla; Mark Zuckerberg, fundador de Meta; Tim Cook, de Apple, y Sundar Pichai, de Alphabet.

Davos también afronta una relativa escasez de líderes políticos. El presidente chino, Xi Jinping, se mantiene al margen, al igual que el primer ministro indio, Narendra Modi. El único líder electo del G7 que sube al escenario de Davos es el alemán Olaf Scholz, cuyo partido va camino de perder las elecciones generales el mes que viene, según los sondeos.

La decepcionante lista de invitados refuerza la creciente sensación entre los asistentes de que el mundo se aleja cada vez más del espíritu internacionalista y favorable al comercio del FEM. EE UU se ha convertido en un usuario cada vez más agresivo de sanciones financieras y controles a la exportación contra sus adversarios, como Rusia y China. La semana pasada, la Administración saliente de Joe Biden impuso restricciones a las exportaciones de chips de IA a todos los países, salvo 18, lo que provocó las protestas de Nvidia u Oracle.

Mientras, las cuantiosas subvenciones industriales –como las repartidas por la ley IRA, de Biden– han estimulado la competencia entre países para atraer inversiones e instalaciones de fabricación. La amenaza de Trump de imponer aranceles generalizados perturbaría aún más las cadenas de suministro.

El grupo de Davos parece pesimista. Entre los expertos encuestados por el FEM para su estudio anual sobre los riesgos mundiales, el 23% señaló los “conflictos armados de Estado” como el mayor peligro este año, muy por delante de amenazas como los fenómenos meteorológicos extremos, la desinformación y las pandemias. Las reflexiones de Trump antes de su investidura sobre anexionar Groenlandia y recuperar el canal de Panamá refuerzan estas preocupaciones y concuerdan con el tierno título de la reunión de este año: “Colaboración para la era inteligente”. Más que nunca, los asistentes se preguntan si Davos ha sobrevivido a su propósito.

Es cierto que el FEM se ha reinventado a sí mismo en el pasado. Después de que la crisis de 2008 desacreditara al capitalismo occidental, Schwab atrajo a destacados delegados de mercados emergentes como India, China y Sudáfrica. La organización consiguió incluso incorporar a Trump, que acudió dos veces durante su primer mandato.

Pero el FEM se enfrenta a sus propios problemas de sucesión. El año pasado, Schwab, de 86 años, dijo que cedería sus responsabilidades ejecutivas. En teoría, eso despeja el camino para que un nuevo líder replantee el propósito de Davos en la era política y económica actual, más discolorada. Por ahora, empero, estas cuestiones quedarán totalmente eclipsadas por el drama que se desarrolla en la pequeña pantalla de Washington, a seis husos horarios de distancia.

El veto a TikTok le complica la vida a RedNote

HUDSON LOCKETT

Ganar casi tres millones de usuarios foráneos en un día parece un sueño hecho realidad para una red social, pero a RedNote, app china similar a Instagram, la afluencia de usuarios de TikTok podría no salirle a cuenta. La app se conoce en chino como Xiaohongshu, *pequeño libro rojo*, y fue fundada en 2013 por Charlwin Mao. El nombre es una referencia al *Libro rojo* del presidente Mao (sin parentesco). El cosmopolita consumo de la red la ha convertido en imprescindible para los chinos que viajan al extranjero. Y, a diferencia de TikTok, no se divide en versiones nacional e internacional, lo que facilita una explosión de comedia transfronteriza a medida que los nuevos usuarios de EE UU interactúan con sus pares chinos.

Todo ello ha aumentado la expectativa en torno a esta firma respaldada por Alibaba y Tencent, que en 2023 obtuvo su primer beneficio, 500 millones de dólares. En 2024 iba camino de doblarlo, según Bloomberg, que informa de que algunos mecenas están en conversaciones para vender algunas de sus participaciones a una valoración implícita de al menos 20.000 millones. Supondría un retorno a lo que valía en 2021, justo antes de que la represión de Pekín a las OPV tecnológicas frustrara las esperanzas de una inminente en Nueva York. La tan esperada salida a Bolsa en Hong Kong aún requiere la aprobación de la Administración del Ciberespacio, debido a la gran cantidad de datos que guarda RedNote sobre sus más de 310 millones de usuarios.

La afluencia de estadounidenses, sin embargo, ha llevado a la agencia china a ordenarle que mejore la moderación en inglés y bloquee a los usuarios chinos la visualización de las publicaciones de los de EE UU, cuenta The Information. Esto reducirá el atractivo de la red para los estadounidenses que se unieron a ella en parte para hacerle una peineta a Joe Biden por su prohibición de TikTok. Y con Trump prometiendo revocar esa decisión, hay poca motivación para que más de los 170 millones de usuarios de EE UU de TikTok abandonen el barco.

Ahora, RedNote tendrá que soportar costes más altos y un mayor escrutinio normativo por parte de Pekín a cambio de una ganancia fraccionaria de usuarios foráneos que probablemente no contribuya mucho a aumentar los ingresos publicitarios. El camino hacia la Bolsa se ha vuelto mucho más complicado.