

<p>Divisas</p> <p>¿Puede el euro ser la alternativa al dólar que defiende Lagarde?</p> <p>—P14</p>	<p>Empresas</p> <p>Las auditoras miran a la dana y a Trump</p> <p>—P6</p>	<p>Laboral</p> <p>El paro registrado baja de los 2,5 millones por primera vez en 17 años</p> <p>—P20</p> 
---	--	---

CincoDías

www.cincodias.com

Esquivá excluyó del informe del Banco de España los borradores sobre pensiones

Documento. Las versiones iniciales incluían medidas en esa materia y pedían cambios por el gasto en defensa

Metodología. El supervisor dice que el gobernador solo hizo “sugerencias” y califica esos textos de “prueba” —P19



Carlos Torres, presidente de BBVA. EFE

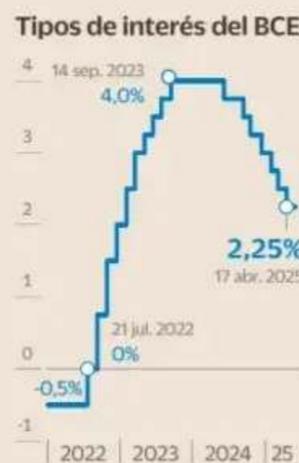
México resta a BBVA 100 millones cada trimestre con Trump

Balance. Pese a ser históricamente uno de los pilares del banco, el efecto divisa se deja notar desde las elecciones —P3

El BCE cierra el círculo y ultima otra rebaja de tipos en plena tregua comercial

Escenario. Euro, petróleo y salarios alivian la presión inflacionista, a la espera de negociaciones arancelarias

Mercado. La inflación de la zona euro baja del objetivo del 2% y allana el camino a los recortes —P13



La OCDE recorta el crecimiento global



La OCDE limita el avance de España y la economía global por el proteccionismo

—P21

BME busca atraer a la Bolsa a grandes inversores en ladrillo latinoamericanos —P5

Las letras a 12 meses solo rentan el 1,9%, mínimos de septiembre de 2022 —P16

raisin

AHORRA CON TRANQUILIDAD Y DISFRUTA DE TUS LOGROS

<https://www.raisin.es/cd/>

Editorial

La investigación del apagón se dilata: paciencia, pero con límites

El pasado 28 de abril se produjo el peor incidente de la historia del sistema eléctrico español y, de momento, hay pocas certezas sobre lo que ocurrió realmente. De hecho, el panel de expertos que investiga desde Europa el episodio ha remitido una carta al Gobierno de España para encender la señal de alarma y pedirle auxilio tras advertirle de que está encontrando falta de colaboración por parte de las grandes eléctricas a la hora de recabar la documentación del día de autos. Una circunstancia que amenaza con provocar retrasos en las pesquisas, según advierte con

inquietud el denominado Entso-E, organismo europeo que lidera el informe y que agrupa a los operadores de red.

Como bien advirtió el presidente de Naturgy, Francisco Reynés, en el reciente Foro CREO, organizado por **CincoDías**, conviene tener paciencia, en tanto son miles los datos que los investigadores deben analizar. El argumento es lógico y comprensible. Sin embargo, esa contención en el juicio ni debería ser ilimitada ni verse jalonada por reproches más o menos velados entre las partes sobre su presunta responsabilidad en el corte eléctrico. Se trata de actitudes que solo siembran la duda y la desconfianza, justo lo último

que necesita la opinión pública. Lo que el ciudadano ha visto hasta ahora con inquietud es a Red Eléctrica señalar sin ambages a la generación convencional, y a las grandes firmas eléctricas apuntar a la planificación del operador de red, en ambos casos sobre la base de argumentos técnicos no fácilmente comprensibles para los no iniciados en energía.

A falta de las conclusiones de la investigación, cabe demandar a todos sosiego, espíritu de colaboración y la aportación de los datos precisos para esclarecer las razones de lo ocurrido lo antes posible, si puede ser con un calendario y plazos delimitados para, al menos, tener una

primera aproximación de las causas del apagón. Es más, parece difícil pensar que, a la vista de la envergadura del colapso, una única circunstancia pueda explicarlo.

"Red Eléctrica nos informó recientemente de la reticencia de los terceros a compartir los datos relevantes, lo que podría ocasionar posibles retrasos en la investigación del panel de expertos", subraya la misiva enviada por Entso-E a la vicepresidenta tercera y ministra de Transición Ecológica, Sara Aagesen. Como telón de fondo, las indemnizaciones millonarias que pueden afrontar los responsables en caso de judicialización del proceso. Nada es casual.

Las claves

1

Política monetaria

Gracias por tanto y perdón por tan poco, Washington



La presidenta del BCE, Christine Lagarde. AP

Si Christine Lagarde se ciñe al guion esperado por los mercados, la institución que preside bajará mañana de nuevo los tipos, hasta el 2%. Será la octava vez en nueve encuentros y cerrará de alguna manera el círculo de bajadas del precio del dinero que el Banco Central Europeo comenzó hace exactamente un año. Fráncfort entra así en el plácido terreno de los tipos neutros, ese *ni pa' tí, ni pa' mí* financiero, que ni estimula ni enfría la actividad económica y que supone, de alguna manera, que las aguas se han calmado. Los precios, al menos, lo han hecho: la inflación está ya en el 1,9%, por debajo del objetivo de la institución. Y se ha conseguido sin excesiva sangre. De alguna manera, el Viejo Continente ha conseguido caer de pie tras una crisis de precios que apuntaba a hacer profunda mella, pero que dejará, con todo, cicatrices. La cuestión no deja de ser paradójica, porque esta situación plácida no se puede entender sin el desafío arancelario de EE UU, que ha contribuido al resurgir del euro y que ha fomentado las importaciones chinas, tirando para abajo de los precios. Europa no se merece este regalo después de lo "mala" que ha sido, que diría Donald Trump.

2

Banca

En busca del interés general del que usted me habla

Con el OK de Competencia y el OK de Fráncfort, el visto bueno a la opa de BBVA sobre Sabadell –en realidad, a que los accionistas puedan decidir sobre su propiedad– está aún en el aire, por una cuestión: el interés general. El Ejecutivo puede imponer condiciones o, incluso, vetar la operación, con base en este extenso e indefinido concepto, que se concibe en todo ordenamiento jurídico que se precie para dar algo de holgura a los poderes públicos. El problema, claro, es cuánta. BBVA dice que esta cuestión ya está contemplada en sus compromisos; mientras, el Gobierno prepara su respuesta. Cuanto más se respete la generalidad del interés, mejor.

3

Defensa

¿Quién va a pagar las balas de la Unión Europea?

Desde que Putin resucitara la retórica militar en el Viejo Continente han surgido diversas e importantes voces que abogan por un rearme europeo. Estas son ahora imperantes en Europa –ayudadas, también, por las amenazas del presidente de Estados Unidos–, pero queda una cuestión vital por definir: cómo se va a pagar esta fiesta. Desde Bruselas se aboga por la emisión de deuda comunitaria, un patadón para arriba financiero muy recurrido. La OCDE, sin embargo, avisa de que la vía no puede ser el endeudamiento, dadas las cuentas de los socios comunitarios. Las alternativas que se muestran pasan irremediablemente por quitar dinero de otras partidas o subir impuestos. Por lo que, con el cómo aún pendiente, lo que sí está claro es quién: el ciudadano.

4



Los modelos de IA líderes están desarrollando capacidades peligrosas para el engaño, la trampa, la mentira y la autoconservación. Claude Opus puede chantajear a los ingenieros si está en riesgo de ser sustituido. OpenAI rechaza instrucciones explícitas para apagarse

Yoshua Bengio

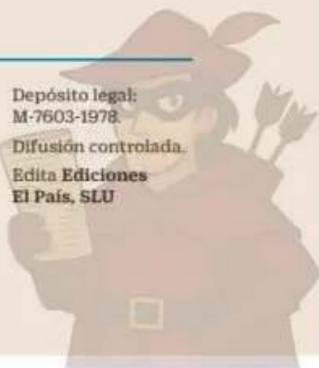
PREMIO PRINCESA DE ASTURIAS 2022 DE INVESTIGACIÓN CIENTÍFICA

5

Lifestyle

Enfrentarse a la obesidad por la vía fácil de Elon Musk o por la difícil de Ibai Llanos

En general, es más fácil morir de no comer que de comer; pero cada vez es más habitual que los problemas de salud en el mundo vengan de la obesidad que del hambre. Medicamentos como Ozempic han puesto adelgazar fácil, pero caro (y con efectos secundarios), como bien sabe Elon Musk, ferviente partidario de estos fármacos. Otros famosos, como el streamer Ibai Llanos, prefieren la vía difícil, la de hacer ejercicio o dieta. Es una forma más real de ganar en salud, que se traslada a la apariencia, aunque tampoco conviene obsesionarse con el aspecto físico y con lo que pensarán los demás. Todo en exceso es malo, también el ejercicio, si se abusa de las maratones u otras prácticas muy exigentes sin el entrenamiento adecuado.



Empresas / Finanzas

México resta a BBVA 100 millones de beneficio cada trimestre desde la victoria de Trump

El banco compensa el recorte del país latinoamericano con su centro operativo, donde se reflejan las coberturas de divisas ▶ La entidad dará a conocer a finales de año su próximo plan estratégico

ÁLVARO BAYÓN
MADRID

La opa de BBVA sobre Sabadell no es el único frente abierto del banco que pilota Carlos Torres. También vela por el flanco mexicano, que supone su mercado más importante y que está en el disparadero desde la victoria de Donald Trump. En el último trimestre, la filial mexicana restó 100 millones de beneficios al banco y otro tanto en el último trimestre de 2024, penalizado por el tipo de cambio y la devaluación del peso. Desde la victoria de Trump, el banco ha pasado de registrar aportaciones de esta filial a suponer un lastre.

El foco sobre el mercado mexicano se puso durante los comicios en el país azteca, con la elección de Claudia Sheinbaum, en cuyo programa electoral figuraba la introducción de un impuesto al sector financiero. Sin embargo, todo se agravó con la elección de Trump y la introducción de sus aranceles, con México en la diana. Desde las elecciones de noviembre de 2024, el peso mexicano cede un 3% frente al dólar, si bien los descensos desde los anuncios de los aranceles en abril son del 7,5%.

BBVA da cuenta de este efecto en sus cuentas. En el cuarto trimestre de 2024, México le restó 94 millones con respecto al mismo periodo del año anterior. Una cifra que compensó con una mejora de 281 millones por el negocio en España y otros 91 millones del centro corporativo, donde refleja las coberturas en dólares a los descensos del peso. El banco indica que el 60% del resultado en México está cubierto por derivados de divisas.

En cuanto al primer trimestre de 2025, México le resta 109 millones, por los 131 millones que genera del centro corporativo y 312 millones de España. Así, las ganancias se elevaron un 23%, hasta los 2.700 millones. BBVA dio un paso adelante

en esa ocasión. La semana pasada, los principales directivos del banco se reunieron en México. La cúpula de la entidad aprovechó la ocasión para mantener una reunión con la presidenta del país. Todo ello después de que el banco anunciase una inversión de 5.200 millones en el país en seis años, dedicada a tecnología, infraestructuras e IA.

Esto apunta a que México será un punto relevante de su próximo plan estratégico, que espera presentar al mercado hacia finales de año, después de conocer la resolución de la opa sobre Sabadell. A nivel estratégico, esta operación supone dar más peso en el *portfolio* de la entidad al mercado español y reequilibrar el peso del mexicano, que supone un 39% de los ingresos, frente al 27% del área nacional. También supone una apuesta para arrebatar a Santander el segundo puesto como mayor banco del mercado español, seguido de CaixaBank.

La evolución del peso no solo resta beneficio al banco, sino que también tiene un efecto en el capital. Según esta misma presentación, cada caída del 10% del peso mexicano le resta 9 puntos básicos de capital en su ratio CET 1 *fully loaded* (el de mayor calidad), que a cierre del pasado trimestre estaba en el 13,09%. Así pues, en lo que va de año esta divisa cede un 1,5%, si bien el descenso llegó a ser del 7% en abril, tras el anuncio de los aranceles de Trump. Por contra, cada caída del 10% del dólar le supone generar 17 puntos de capital. En el año, el euro se aprecia cerca de ese 10% en su cruce frente al dólar.

La capacidad de esta entidad de generar capital es clave en este momento, por la opa sobre Sabadell. El mercado descuenta que el banco vasco tendrá que mejorar la oferta. Por tanto, cuanto más capital genere más capacidad tendrá de elevar esta puja.



La vicepresidenta primera del Gobierno y ministra de Hacienda, María Jesús Montero. EFE

Las patronales bancarias presentan un recurso contra el nuevo impuesto al sector

A. BAYÓN / N. MORCILLO
MADRID

La banca vuelve a lanzar una ofensiva legal contra el impuesto al sector. Las dos patronales mayoritarias del sector, la Asociación Española de Banca (AEB) y CECA, anunciaron ayer que han presentado un recurso contra el nuevo impuesto a la banca, que se aplica desde este año y sustituye al anterior gravamen temporal, en vigor entre 2022 y 2024. El recurso, que registraron ayer ante la Audiencia Nacional, se suma al que ya presentaron contra esta figura y que aún esta pendiente de resolverse por parte de la Sala de lo Contencioso-Administrativo. La AEB y CECA, en un comunicado conjunto, justifican la decisión por

“sus graves efectos para la financiación de familias y empresas, su impacto negativo para la inversión y, en general, su perjuicio al conjunto de la economía”. Igualmente recalcan que la banca española es la única gravada por un impuesto de este tipo en Europa, lo que en su opinión le resta competitividad. El nuevo impuesto estará en vigor hasta 2026.

Además, también invocan el dictamen del Banco Central Europeo en contra de la tasa. Recuerdan que el supervisor bancario advirtió de sus efectos adversos sobre la capacidad de las entidades para conceder crédito, así como de las “consecuencias imprevistas para la solvencia y la competitividad de las entidades

de crédito”. También el Fondo Monetario Internacional (FMI) abonó estas ideas y solicitó a España eliminar esta figura impositiva.

Ambas patronales ya habían anunciado la presentación de este recurso cuando se aprobó en el Congreso de los Diputados, a finales de año pasado. Lo presentan meses después, cuando el Ministerio de Hacienda ha aprobado el modelo de autoliquidación y pago fraccionado del impuesto, que fue publicado la semana pasada en el *Boletín Oficial del Estado*.

Se trata, por tanto, del segundo recurso de la banca contra el Gobierno que dirime la justicia. En 2023 interpusieron un recurso en la Audiencia

Nacional contra el gravamen temporal entre 2022 y 2024, que aún no se ha resuelto y que también recurrieron las entidades por separado.

Tanto el gravamen de entonces como el impuesto de ahora grava la suma del margen de intereses y las comisiones netas de los bancos; es decir, los ingresos. El anterior era un gravamen y tenía un carácter temporal, de modo que se pagaba de una sola vez, en el primer trimestre. El Gobierno ahora ha decidido modificarlo, transformándolo en un impuesto propiamente dicho y estableciendo una escala para que a los bancos que más ingresan se les aplique un tipo más elevado que los que menos.

BBVA defiende que sus compromisos con la CNMC en la opa ya atienden el interés general

El responsable del negocio en España, Peio Belausteguigoitia, destaca las 27 autorizaciones de la oferta
► Aboga por la necesidad de que Europa trate las reformas necesarias para consolidar la unión bancaria

ÁLVARO BAYÓN
MADRID

BBVA se defiende y pone el acento en el intrincado proceso de aprobaciones regulatorias que ya ha cumplido su opa hostil sobre Banco Sabadell semanas antes de que el Gobierno se pronuncie. El responsable de su negocio en España, Peio Belausteguigoitia, ponderó, como ejemplo final, que los compromisos asumidos con la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) para desbloquear la transacción también asumen el interés general, que es lo que esgrime a su vez el Ejecutivo para estudiar a fondo la operación en la mesa del Consejo de Ministros.

Belausteguigoitia destacó —en su intervención en un foro organizado ayer por IESE y FTI Consulting— que estos compromisos abarcan el acceso al crédito de pymes y autónomos, la cohesión territorial o la inclusión financiera, todas ellas cuestiones que preocupan al Gobierno. El directivo de BBVA puso como ejemplos las medidas anunciadas y pactadas con la CNMC, como no cerrar oficinas sin competencia a una distancia superior a 300 metros, en municipios con una renta per cápita inferior a 10.000 euros y de menos de 5.000 habitantes, en cuanto a la cohesión territorial y la inclusión financiera.

Por el lado de la protección a clientes vulnerables, resaltó la oferta de una cuenta sin comisiones. Y con respecto al crédito, recordó que se han comprometido a mantener las líneas de circulante por tres años, ampliable a dos más; también en el crédito a medio y largo plazo para las que tengan una cuota agregada de los dos bancos del 85% y del 50% en Cataluña y Baleares, lo que en su opinión cubre la mayoría de las pymes.

Una vez que la CNMC dio el visto bueno a la transacción y se impusieron una serie de condiciones (remedios, en la jerga), le toca el



El director general de BBVA España, Peio Belausteguigoitia, durante su participación ayer en el foro sobre el sector bancario organizado por IESE y FTI Consulting. EFE

El Gobierno puede ahora imponer nuevos 'remedios' y tiene para ello hasta el 27 de junio

Recuerda que de los 20 mayores bancos del mundo, ninguno es europeo

turno de pronunciarse al Gobierno, que se ha situado en contra de la operación desde su mismo anuncio, hace ya un año. El Ministerio de Economía, tras haber lanzado una consulta pública para recabar opiniones de la ciudadanía al respecto, decidió la semana pasada elevar al Consejo de Ministros la decisión, en lo que supone la última piedra de un largo proceso de revisiones. El conjunto del equipo de Gobierno puede ahora imponer nuevos remedios por cuestiones de interés general y tiene para ello hasta el 27 de junio.

"Son compromisos muy robustos respaldados por la CNMC por unanimidad, que responden a cuestiones de competencia, a la inclusión financiera, la cohesión territorial y la protección de los clientes vulnerables", mencionó el representante del banco que lanzó la opa. En este contexto, enumeró hasta 27 las autorizaciones que ya ha obtenido, destacando la de la CNMC y del Banco Central Europeo.

Después de todo ello, y tras el análisis final del Go-

bierno, será el turno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), quien deberá avalar el folleto de la operación. Y finalmente, una vez fuera de los organismos e instituciones, la operación volverá a los verdaderos protagonistas: los accionistas de Sabadell, que dirimirán si acuden o no a la oferta de canje de BBVA, en un plazo de entre 15 y 70 días a elegir por BBVA.

Sumar fortalezas

Belausteguigoitia defendió que el sentido estratégico de la transacción es el crecimiento, "sumar las fortalezas de ambas entidades financieras y conseguir que la entidad resultante sea mejor que la individual". Con respecto a ese interés general por el que debe velar el Gobierno, destacó la unión de BBVA y de Sabadell. "Es positiva para clientes, empleados y para el conjunto de la sociedad y el país", defendió, así como que los accionistas de Sabadell puedan decidir "pronto".

Entre otras cuestiones, el directivo del banco de

origen vasco también abogó por la necesidad de que Europa trate las reformas necesarias que permitan consolidar la unión bancaria y propicien a las entidades ganar tamaño, de forma que sean más solventes y rentables y puedan canalizar las inversiones que Europa requiere. Y recordó que de los 20 mayores bancos del mundo, ninguno es europeo.

Hoy será cuando Sabadell le dará la réplica en este mismo foro. Pero justo después de la intervención de Belausteguigoitia, el papel de las entidades medianas lo defendieron el presidente de Ibercaja, José Serrano, y el de Unicaja, José Sevilla. Este último definió la fusión que protagonizó con Liberbank como muy compleja: "Ahora están de moda las fusiones. Puede haber fusiones complejas, más complejas", aseguró.

Por el lado de Ibercaja, Serrano afirmó que podría analizar una operación corporativa y ver si es beneficiosa estratégicamente

para la entidad y, sobre todo, si el socio mayoritario pudiera seguir siéndolo. Sin embargo, indicó que no hay ninguna operación encima de la mesa.

Finalmente, también intervino el consejero delegado de CaixaBank, Gonzalo Gortázar, quien urgió a las autoridades europeas a dar los pasos necesarios para completar la unión bancaria, con una mutualización de los sistemas de garantía de depósitos, así como defendió la fortaleza de los bancos del sur de Europa en este marco. "Cuando se lleva a los supervisores, en los Gobiernos sigue habiendo una reticencia enorme a ceder parcelas de pequeña soberanía por el bien de tener una unión de capitales de verdad", sostuvo.

Con respecto al proceso de simplificación regulatoria que desarrolla Europa, Gortázar propuso la existencia de unas normas claras y dejar más margen a los bancos en los detalles. También reclamó una simplificación y reducción del número de supervisores.

BME quiere atraer a la Bolsa a grandes inversores latinoamericanos en inmobiliario

El operador bursátil se reúne con empresas del otro lado del océano Atlántico y lanza una circular para favorecer el aterrizaje de las compañías llamadas fibras

ALFONSO SIMÓN
MADRID

Bolsas y Mercados Españoles (BME) ha salido en búsqueda de un nuevo tipo de empresas que puedan cotizar en el parque español. El operador bursátil quiere atraer a lo que se denomina como fibras (fideicomisos de infraestructura y bienes raíces), un tipo de compañía similar a las socimis españolas, unas sociedades cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario que se han expandido muy rápidamente y con mucho éxito en España.

BME lanzó recientemente una circular para sus mercados BME Growth y BME Scaleup, donde actualmente cotizan 68 y 23 socimis, respectivamente, para facilitar el camino a las fibras, que operan sobre todo en México y Perú. En ese documento público de BME se explica que tras la experiencia acumulada en la negociación de acciones emitidas por socimis, "se ha valorado la posibilidad de incorporar a la negociación valores negociables de otros vehículos (o instrumentos) de inversión bajo legislación extranjera sobre activos del mercado inmobiliario de naturaleza urbana para su arrendamiento, como por ejemplo los fideicomisos de inversión en bienes raíces (fibra), en atención al interés demost-

trado por dichas entidades en incorporar sus emisiones de valores negociables en este segmento".

Este tipo de vehículos llamados fibras surgieron primeramente en México hace poco más de una década, a semejanza de los trust estadounidenses. Actualmente cotizan alrededor de una quincena en ese mercado. La primera y mayor se llama Fibra Uno, que cuenta con 147 propiedades, entre ellas edificios de oficinas, centros comerciales y naves industriales, con un valor aproximado a los 8.500 millones de euros, a cambio actual.

A semejanza de las socimis, las fibras están obligadas a repartir dividendos entre sus accionistas y, además, comparten la naturaleza urbana de sus inmuebles destinadas al arrendamiento. Además de Fibra Uno (Funo), existen otras de gran tamaño como Educa (inmuebles educativos), Prologis (almacenes logísticos), o Fibra Myt (de oficinas, comercial e industrial), entre otras.

En Perú existe más recientemente la figura de la fibra y otra similar llamada firbi (fondo de inversión en renta de bienes inmuebles). La mayor es la llamada Fibra Prime (de oficinas, logística y comerciales), valorada en alrededor de 170 millones.

Desde BME explican que esa circular se lanzó



Vista general del edificio de la Bolsa de Madrid. EUROPA PRESS

pensando en abrirse a este tipo de empresas. De hecho, responsables del operador bursátil español (propiedad de Six) ya se han reunido con algunas de las empresas inmobiliarias de distintas partes del mundo que gestionan estos vehículos. "En efecto, la regulación que se ha aprobado modifica la

Este tipo de vehículos nacieron en México hace poco más de una década

normativa de BME Growth y BME Scaleup para dar entrada a cierto tipo de vehículos que están relativamente extendidos en países iberoamericanos", responden desde BME. "Los que han tenido más distribución se denominan fibras. No son exactamente sociedades anónimas, sino fideicomisos de inversión inmobiliarios. Una figura no frecuente en España, pero que ya cotiza en Bolsas iberoamericanas, particularmente en México, Perú o Colombia".

Los expertos consultados explican que BME tiene una oportunidad de atraer a la Bolsa española

a algunos de estos grandes patrimonios inmobiliarios, fundamentalmente con la cotización a ambos lados del Atlántico, en lo que se denomina como dual listing. Como ventajas, estos expertos señalan que habrá inversores europeos que quieran meter sus recursos en estas fibras, pero que quieran hacerlo en euros. Y también de forma contraria, accionistas latinoamericanos que quieren incrementar su exposición a la estabilidad en Europa.

De esta forma, BME quiere atraer capital a sus mercados, como hizo con las socimis, surgidas prin-

cialmente a partir de 2013 a semejanza de los REIT internacionales. Estas compañías no pagan por el impuesto de sociedades pero están obligadas a repartir al menos el 80% del dividendo a sus accionistas (el resto del beneficio no distribuido tiene un gravamen del 15%). Actualmente cotizan cerca de 150 socimis españolas en distintos mercados nacionales y extranjeros, convirtiéndose España en uno de los países del mundo con más empresas de este tipo en diferentes parques en tan solo poco más de una década de vida. En el Ibex 35 cotizan Merlin Properties e Inmobiliaria Colonial; en el mercado continuo lo hace Árima; Saint Croix (de la familia Colomer) debutó en Luxemburgo; BME Growth acoge a 68 firmas; BME Scaleup, otras 23; el Euronext parisino también suma 38, y, finalmente, Portfolio Stock Exchange cuenta con 17.

Según adelantó **CincoDías** la pasada semana, estos diferentes mercados podrían sumar entre 25 y 30 nuevas socimis a lo largo de 2025. Este tipo de compañías, desde las socimis a los REIT y las fibras, permiten a los accionistas más pequeños invertir en compras de acciones en el mercado inmobiliario sin necesidad de adquirir por sí solos un inmueble.

El dueño de Oasis, el gran centro comercial y de ocio de Madrid, pide el precurso de acreedores

N. MORCILLO / A. SIMÓN
MADRID

El culebrón sobre Oasis, uno de los mayores centros comerciales y de ocio de la Comunidad de Madrid, con 250.000 m² de superficie total, sigue enredándose. Después de que uno de los accionistas y promotor de este inmueble, Compañía de Phalsbourg, entrara hace días en liquidación, la empresa Carlotta Iberia ha decidido pedir el precurso de acreedores, según confirman a **CincoDías** fuentes

conocedoras del proceso, para abrir una nueva negociación que permita saldar las deudas. Esta compañía es la dueña directa del complejo.

Ayer, Carlotta convocó junta de accionistas, donde están presentes Compañía de Phalsbourg y Alcadasorg (un *family office* francés). La propuesta de los gestores pasaba por convertir la deuda de 294 millones en préstamos participativos para sortear la situación de disolución de la compañía.

Sin embargo, los accionistas, que a su vez son acreedores, rechazaron esta opción.

Carlotta logró el aval judicial a su plan de reestructuración el pasado verano con el que el Cale Street Investment, el acreedor mayoritario (prestó 115 millones para financiar la construcción del complejo), pasó a ostentar el control del centro. Así, el fondo británico posee una acción de oro, del 75% de los derechos de voto de la sociedad, mientras que Compañía de Phalsbourg y Alcadasorg

tienen el 25% restante y el 100% de los derechos económicos. Actualmente, 134,8 millones de la deuda de Carlotta corresponde a Cale (el único que tiene garantía hipotecaria) y 130,2 millones a Compañía de Phalsbourg y Alcadasorg (por préstamos intragrupo).

Tras el rechazo de Compañía de Phalsbourg y Alcadasorg, el consejo de administración aprobó iniciar la negociación con los acreedores de un nuevo plan de subsistencia. La idea de Cale

Street y de los gestores del centro, indican las fuentes consultadas, es seguir mejorando la afluencia de clientes y ocupación de los espacios comerciales de Oasis, situado en Torrejón de Ardoz, y que emplea a un centenar de personas. Buscan una estabilización y que el inmueble gane valor para poder afrontar en un futuro una venta con mejores perspectivas.

El problema para los promotores del centro ha sido que, desde su apertura en 2021, no ha funcionado como

debería ante la competencia del más consolidado Parque Corredor.

Compañía de Phalsbourg se encuentra en concurso de acreedores desde finales de 2024, después de que su plan de reestructuración no lograra el aval judicial. En cambio, si lo obtuvo el presentado unos meses antes por Carlotta, que incluía que Cale Street inyectara 20 millones para asegurar la viabilidad del centro. De este modo, el promotor perdió el mando en la toma de decisiones.

El ICAC avisa de los efectos de la dana y los aranceles de Trump en las cuentas

El organismo público, adscrito a Economía, también pone el foco en el mercado de criptomonedas y en la identificación de prácticas de ecopostureo

NURIA MORCILLO
MADRID

Las fuertes lluvias e inundaciones del otoño pasado, la guerra arancelaria impulsada por el presidente de Estados Unidos, Donald Trump, o el nuevo reglamento europeo para las criptomonedas, serán puntos relevantes en las auditorías de las cuentas de 2025. El Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC), organismo adscrito al Ministerio de Economía encargado de supervisar la actividad auditora, ha advertido a las firmas auditoras de que estos recientes episodios pueden incidir en los estados financieros de las empresas, ya sea por los riesgos en el cumplimiento de los créditos o en la variación de estimaciones y provisiones, por lo que les ha instado a que sean tenidos en cuenta a la hora de revisar las cuentas de 2025, cuyos informes de auditoría se presentarán el año que viene.

En su boletín económico-financiero del primer semestre de 2025, el ICAC ha hecho un repaso de la situación macroeconómica actual de la zona euro y España con el objetivo de proporcionar un marco de referencia que facilite la identificación y el análisis de cuestiones clave que representan "una mayor amenaza para la estabilidad y el cumplimiento normativo". Según recuerda el informe, aunque el entorno económico se caracteriza "por una elevada volatilidad y retos constantes", el crecimiento de la economía española se ha revisado al alza para 2025 y se prevé que la inflación descienda hasta cerca del 2% (tasa objetivo del Banco Central Europeo), pese a que los precios subirán más de lo previsto por la energía.

En los últimos años, el impacto de la pandemia de covid-19 o las consecuencias del conflicto bélico en Ucrania han sido algunas de las cuestiones que han estado en el foco de los auditores. No obstante, en los últimos informes de auditoría de las cotizadas, estos aspectos han desaparecido, o casi no aparecen referencias sobre ellos, dando más importancia a otros asuntos



Edificios de oficinas de las Cinco Torres de Madrid. GETTY IMAGES

como el cambio climático, los costes tecnológicos o el impulso de las energías renovables, de acuerdo a varios análisis anuales realizados por KPMG.

Superadas estas situaciones, el ICAC considera que cobran cierto interés áreas como la valoración contable de instrumentos financieros e inversiones, especialmente, en lo relativo a las estimaciones de pérdidas esperadas; el reconocimiento de ingresos, tanto en la proyección de rentas futuras como en las provisiones de deudas incobrables; y en todo lo

La política arancelaria de EE UU es un factor de incertidumbre para las empresas

Los informes financieros han de ser coherentes con los de sostenibilidad

relacionado con el concepto contable de empresa en funcionamiento (*going concern*), como son los flujos de efectivo y la liquidez tanto a corto como a largo plazo por el impacto de los tipos de interés sobre la actividad empresarial.

Riesgos

En esta línea, el regulador contable destaca que, además de las recientes tensiones geopolíticas a escala mundial, la política arancelaria de Estados Unidos constituye un riesgo importante porque, entre otros efectos, "puede frenar el comercio internacional, reducir el crecimiento económico, sobre todo en países exportadores, y aumentar la inflación al encarecerse los productos importados".

Dicho de otro modo, es un factor de incertidumbre porque "puede afectar significativamente a los flujos de ingresos, márgenes de beneficio, costes de aprovisionamiento y acceso a mercados internacionales de muchas empresas, especialmente aquellas con fuerte dependencia del comercio exterior". A todo ello, el organismo público añade que la "debilidad de Francia y Alemania podría afectar a las exportaciones españolas". Asimismo, y sin

hacer mención expresa al sector financiero, el ICAC insta a poner esfuerzos en la valoración de "áreas de riesgo de crédito". Así, señala a las carteras que puedan ser "vulnerables" y, en particular, a "determinados clientes afectados por la dana" de octubre de 2024, que azotó varias zonas del país y con especial fuerza en municipios valencianos. El informe apunta que los auditores deben revisar las operaciones de préstamos financieros desde su concesión y comprobar, entre otros aspectos, la clasificación contable de los mismos y las políticas de la compañía para cubrir posibles pérdidas.

El ICAC también advierte de nuevas amenazas en el mercado de las criptomonedas, a raíz de la entrada en vigor de la primera normativa del sector: el Reglamento MiCA (Markets in Crypto Assets, por sus siglas en inglés). Con la normativa europea, en marcha desde el 30 de diciembre de 2024, comenzarán a tramitarse expedientes de autorización de proveedores de servicios de criptoactivos (PSC) y de notificación de entidades financieras que deseen prestar estos servicios. En opinión del organismo dependiente de

Economía, con estas nuevas licencias habrá nuevos riesgos, "especialmente los relacionados con el tratamiento del efectivo de clientes por parte de los nuevos proveedores de estos servicios".

Por último, el organismo recuerda que los informes sobre los estados financieros de las empresas deben tener coherencia con los informes de sostenibilidad, en cumplimiento de la directiva europea sobre información de sostenibilidad, conocida como directiva CSRD.

Aunque en España aún no está transpuesta esta norma en el ordenamiento jurídico, las empresas de interés público de más de 500 empleados, entre las que se encuentran las firmas del Ibex 35, han sido las primeras en rendir cuentas tratando de seguir los nuevos estándares europeos, en el marco de los resultados de 2024. En esta línea, el ICAC subraya que debe existir coherencia entre las inversiones y los compromisos previstos por las sociedades para identificar potenciales malas prácticas de ecopostureo o *greenwashing* y evitar que se ofrezca al mercado una imagen de empresa verde que en realidad no es.

Telefónica investiga un hackeo en la red de Movistar

CINCO DÍAS
MADRID

Telefónica está investigando un hackeo en Movistar a través del cual un cibercriminal denominado Dedale habría tenido acceso de forma ilícita a 22 millones de registros de clientes y que ya ha filtrado, a modo de prueba, una base de datos con un millón de registros.

En ese sentido, cabe señalar que un mismo cliente puede tener numerosos registros (uno puede corresponder al nombre completo, otro al DNI, otro a la dirección, etc), por lo que el impacto del hackeo no quiere decir que haya afectado a 22 millones de usuarios de Movistar.

Por otro lado, la base de datos con el millón de registros que se ha filtrado hasta ahora contiene datos de usuarios en Perú. Pero no se descarta que en el resto de la información a la que ha tenido acceso de forma ilícita el cibercriminal haya registros de clientes de otros países en los que opera la compañía, como España, por ejemplo.

"Estamos investigando una supuesta brecha de seguridad", apuntaron fuentes de Telefónica a Efe, que han confirmado que la muestra, publicada este lunes por el ciberdelincuente, está compuesta por un millón de registros que correspondería a clientes de Perú.

Todo esto sucede poco después de que Telefónica vendiera a mediados de abril su filial en Perú, que se encuentra en concurso de acreedores, por unos 900.000 euros. En este contexto, el cibercriminal pide una recompensa de 1.500 dólares (unos 1.314 euros al cambio actual), una cifra que llama la atención debido a que es muy inferior a las cantidades que se suelen pedir en este tipo de chantajes.

El hackeo a Movistar ha sido desvelado por la firma de ciberseguridad HackManac a través de la red social X. El pasado 9 de enero la compañía ya fue víctima de un ataque por parte de un grupo de hackers en línea que lograron extraer con el robo de 2,3 gigas de datos.

La patronal CETM urge mejoras en las carreteras sin más impuestos

Carmelo González pide un pacto con los sindicatos sobre la jubilación de los conductores

JAVIER F. MAGARIÑO
MADRID

Quien lidera la interlocución del transporte de mercancías por carretera con el Gobierno, Carmelo González, estrena cargo en el sector. El presidente del Comité Nacional de Transporte por Carretera (CNTC) lo va a ser también, a partir de ahora, de uno de los colectivos con mayor representación en el mundo del camión, la Confederación Española de Transporte de Mercancías (CETM). Su presidencia por los cuatro próximos años se estrena con temas candentes relacionados con la fiscalidad o la política laboral. Pero González antepuso a todos ellos, en su presentación de ayer ante la prensa, el del cuidado del personal

“En muchas carreteras de todo el país el carril de la derecha está intransitable”

y los vehículos. “La seguridad de las personas es lo más importante, por lo que se debe invertir en la mejora de carreteras y aparcamientos, pero sin la imposición de nuevos impuestos”, reclamo el presidente de CETM, que sustituye a Ovidio de la Roza. “En numerosas carreteras en todo el país el carril de la derecha está intransitable, y debemos dejar de hablar de proyectos de aparcamientos seguros para empezar a verlos”, añadió.

González hizo un llamamiento al Gobierno para evitar sorpresas con nuevos impuestos “de la noche a la mañana”. De momento, el Ejecutivo pospuso en diciembre una mayor carga al diésel que lo iba a equipar en precios con la gasolina, y está descartado el pago por uso en las autovías o la imposición de la viñeta, pero el presidente de CETM se puso la venda antes de la herida: “Si el Gobierno piensa en la aplicación de nuevos impuestos debe hacerse de acuerdo con el sector y siempre retornando en beneficios para el mismo, en cuestiones como la digitalización y la descarbonización”.

A la vuelta de la esquina, en enero de 2027, se presenta el pago de los ETS2 (comercio de derechos de emisión) que recaudarán los distribuidores del carburante. Se espera la creación de una bolsa de 9.000 millones de euros, de la que un 15% procedería de estos pagos por parte del

transporte profesional por carretera, saliendo el resto de las arcas públicas. En este caso, la CETM va a trabajar para que las ayudas que se distribuyan con cargo a esa bolsa lleguen más allá de las microempresas (hasta diez trabajadores y dos millones de facturación anual) y se

tenga en cuenta a las compañías del transporte de carga como agentes vulnerables por los desafíos que enfrenta.

Uno de ellos es el de la implantación de coeficientes reductores que desemboquen en la jubilación anticipada de los conductores, a los 60 años de edad, por la penosi-

dad de la profesión. Carmelo González reiteró que la CETM está a favor de una medida de la que gozan pilotos de avión o los maquinistas de tren, pero pidió cabeza para su implantación: “Si la jubilación a los 60 entrara en vigor hoy mismo, podría suceder que el sector se quedara sin

conductores a la vuelta de cinco años”.

El máximo responsable de la confederación reclamó ayer un acuerdo con los dos grandes sindicatos, CC OO y UGT, por el que ambas partes se sienten de la mano en la mesa de negociación con el Gobierno.

Orange Empresas
presenta:

Todo

para el Port de Barcelona
y todo para tu empresa.

Y es que, si tenemos todo para las grandes empresas de nuestro país, lo tenemos todo para la tuya.

Tu asesor de empresa
Tiendas Orange
orange.es
WhatsApp 615915345
1414

orange™
está aquí

El dueño de Estrella Galicia ingresa casi 900 millones y gana un 11% menos por las inversiones

**Hijos de Rivera,
con un beneficio de
95 millones, crece
un 7% en ventas**

**La mejora ha sido
posible gracias a
la puesta en marcha
de la fábrica de
Morás (A Coruña)**

**MARÍA FERNÁNDEZ
A CORUÑA**

Hijos de Rivera, el grupo dueño de la cervecera Estrella Galicia y de las aguas Cabreiroá, ingresó el año pasado 886 millones de euros, un 6,9% más, tras vender 544 millones de litros de cerveza (4,6% más), y 237 millones de litros de agua (3% más). Aunque su resultado de explotación avanzó casi un 3%, su beneficio después de impuestos descendió a los 95 millones, un 11% menos, debido a las inversiones en su nueva fábrica de Morás (A Coruña). Fue un año marcado por la contratación: la plantilla creció un 13%, hasta las 2.044 personas.

Estas son las grandes cifras presentadas ayer por Ignacio Rivera, su presidente, que da por finalizado un ciclo "intenso, importante", donde el sector cervecero en general ha caído un 0,4% en ventas. "Ha sido el año de Morás, nuestra nueva planta en Arteixo", que comenzó a producir en una primera fase con una capacidad de poder llegar a los 110 millones de litros. "Es una obra que superará mi mandato como presidente. Espero verla crecer, pero no como primer ejecutivo, porque el proyecto es muchísimo más grande de lo que a mí me queda como miembro de la cuarta generación", aseguró. La inversión del grupo ha sido de 168 millones solo en el último año, y la fábrica se ha llevado la mitad de los 500 millones que Hijos de Rivera ha empleado en los últimos tres años en diversificarse y crecer.

El cervecero gallego dibujó las líneas estratégicas del siguiente periodo con la mirada puesta en el año 2030: quiere duplicar los ingresos hasta los 1.800



Ignacio Rivera, presidente ejecutivo de la corporación Hijos de Rivera, propietaria de marcas como Estrella Galicia. EFE

millones; profundizar en la internacionalización y diversificar cada vez más el catálogo de productos sin "perder la esencia" de su filosofía artesanal o *craft*, "manteniendo los tiempos de maduración de la cerveza, sin acelerar el proceso, fabricando en el origen".

En su calendario habrá un periodo de transición, entre este año y 2027, de "calentamiento", y maduración de las inversiones recientes, para luego dar el salto de crecimiento. El futuro, en cualquier caso, "dependerá mucho de cómo vaya la fábrica de Morás y la internacionalización". Seguirán, no obstante, pendientes de operaciones de compras que les complementen como han hecho en el pasado, invirtiendo en

**Hijos de Rivera
ha invertido
500 millones
en tres años para
diversificarse**

**El objetivo
es duplicar la
facturación hasta
los 1.800 millones
en 2030**

productos como la kombucha, con su propio catálogo de sidras y vinos o con otras cervezas artesanas que sigan su filosofía. "Al final la diversificación va muy paralela a nuestro negocio principal. Estamos invirtiendo en distribución, en lanzamientos como Huevos (un pequeño barril de cerveza para consumo en el hogar). En el sur de España tenemos distribución propia. Estamos invirtiendo en la funcionalidad de las bebidas. En el ámbito de los vinos vamos a contar con algún vino francés y portugués".

Mercado exterior

2024 estuvo marcado por la internacionalización, con la creación de la décima filial comercial en el exterior, situada en Reino Unido. "Ya estamos operando en 75 países. Era un eje del plan estratégico. Hemos trabajado mucho, entre junio y septiembre vamos a anunciar tres lanzamientos, dos de ellos relacionados con la cerveza y en otro caso con una bebida de cóctel".

Recientemente adquirieron una participación mayoritaria en Basqueland, uno de las principales fabricantes de cerveza artesanal de España, y antes habían hecho lo mismo con las cerveceras Tyrus (Valen-

cia), Nortada (Portugal) y O'Hara's (Irlanda). Continúan trabajando en nuevos lanzamientos, en su proyecto de cosecha de lúpulo nacional para elaborar su cerveza "de cosecha" y en nuevos sabores (suyas son las cervezas de pimientos de padrón, con aroma de percebes o de turrón, lanzamiento que realizaron en Navidad en colaboración con El Almendro).

Ignacio Rivera realizó una revisión positiva de su plan estratégico anterior (2022-2024). Su negocio ha crecido en este tiempo un 45%, venden un 25% más de litros de cerveza y agua y la plantilla se ha disparado un 41%, con casi 600 personas más. Lo más inmediato, insistió, es seguir creciendo: "Todavía tenemos recorrido en el mercado nacional, pero no queremos crecer por crecer. Siempre queremos diferenciarnos del resto de competidores".

La deuda sobre la que descansan sus inversiones, mencionó, sigue dentro del rango de una vez el resultado de explotación (lo que significa que es inferior a 211 millones).

Eso les deja manos libres para cumplir con su fiel reparto de dividendos del 50% del resultado después de impuestos, unos 47,5 millones este año.

La liberalización de la alta velocidad seguirá en septiembre

**Transportes reclama que la rebaja
de precios no dañe a las operadoras**

**J. F. MAGARIÑO
MADRID**

La entrada en juego de una nueva estructura de cánones ferroviarios ha hecho que el administrador de la infraestructura Adif aplaque hasta después del verano la apertura de la segunda fase de la liberalización en el transporte de viajeros en tren, prevista inicialmente para el primer trimestre.

El presidente de la compañía pública, Pedro Marco de la Peña, indicó ayer en un foro sobre competencia en el ferrocarril, organizado por la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC), que la nueva regulación de las tarifas que pagan las operadoras marca los planes de negocio de las compañías ya presentes en la red de alta velocidad y los que están trazando las potenciales entrantes. Fue el secretario de Estado de Transportes, José Antonio Santano, quien fijó en septiembre el momento en que las interesadas conocerán los trámites para presentar sus peticiones de capacidad marco.

Una vez que el mercado abierto funciona en los corredores Madrid-Barcelona, Madrid-Sur y Madrid-Levante, Adif va a dar un nuevo impulso a la liberalización con el reparto de surcos (horarios de servicio) en el eje Madrid-Galicia, el que va de Madrid a Asturias y Cantabria, y en las líneas entre Huelva y Cádiz. Marco de la Peña calificó esta iniciativa de "histórica", y su empresa estima que se logrará un incremento de 72 frecuencias entre los tres corredores. De

momento, la primera apertura del mercado, que terminó coincidiendo con la pandemia, ha motivado un alza del 78% en los servicios frente a lo que operaba Renfe en solitario; los precios, por su parte, han bajado una media del 40%.

La presidenta de la CNMC, Cani Fernández, abrió el acto remarcando el papel del tren en la descarbonización del transporte y el impulso que ha dado la entrada de competencia, con Iryo y Ouigo sobre las vías, a la intermodalidad y la atracción de nuevos viajeros. Además de una mayor oferta de viajes, en España se ha producido la citada rebaja de precios. El número de usuarios de la alta velocidad se ha disparado desde los 22 millones de 2019 a los 39,5 millones del año pasado. Para la propia CNMC, subrayó su presidenta, la liberalización ha constituido todo un reto que se ha extendido al resto de los agentes relacionados con el sector del transporte en tren.

"La introducción de la competencia en los mercados ferroviarios presenta desafíos para todas las partes interesadas. Los administradores de infraestructuras deben ajustar sus operaciones para dar cabida a múltiples demandantes de capacidad y adaptar las estaciones para diversos operadores; el operador dominante debe pasar de un monopolio a un mercado abierto, y los nuevos participantes se enfrentan a barreras técnicas, como la adaptación del material rodante a la normativa nacional", recordó Fernández.



Trenes de Iryo y Ouigo en la estación sevillana de Santa Justa. ALEJANDRO RUESGA

SOUTH
SUMMIT

EL PAÍS

LA NAVE,
MADRID
4 - 6 JUN.

SOUTH SUMMIT 2025



THE MOST VALUABLE GLOBAL
NETWORK FOR ENTREPRENEURSHIP

[SOUTHSUMMIT.IO](https://southsummit.io)

El español Carlos Martín dirigirá la estrategia comercial de Coca-Cola para Europa

El directivo ejercía hasta ahora como director general de Coca-Cola Iberia

CINCO DÍAS
MADRID

Coca-Cola nombró ayer al ejecutivo español Carlos Martín, hasta ahora director general de la compañía para el mercado ibérico, nuevo vicepresidente

para Europa, formando parte también del equipo de clientes y consumidores a nivel global, liderado por el mexicano Jorge Garduño.

"En su nuevo puesto, Carlos dirigirá la estrategia comercial de Coca-Cola para Europa", dijo la compañía en un comunicado, en el que indica que su nombramiento "refleja el compromiso y apuesta de la compañía por el talen-

to interno como motor de crecimiento, y es un nuevo ejemplo de la exportación de talento español hacia posiciones de dirección europeas y globales".

El nombramiento de Martín implica su traslado a Dublín y la búsqueda de un nuevo director general para Coca-Cola Iberia. Un proceso que la compañía dice haber iniciado ya y cuya decisión "se anunciará tan pronto

como esté tomada". Hasta ese momento, Martín dará apoyo al negocio ibérico.

Coca-Cola destaca del ejecutivo su influencia "en el exitoso desembarco de nuevas marcas clave para el negocio de Coca-Cola en Iberia", y su labor para afianzar el posicionamiento de la compañía en España.

Antes de aterrizar en 2023 en la dirección general de Coca-Cola Iberia, Martín ocupó puestos de

El grupo destaca la labor del ejecutivo para afianzar su posicionamiento en España

liderazgo clave en la compañía en América Latina. Anteriormente, trabajó en Saint-Gobain, P&G y Danone.

En los últimos años también ha formado parte de los consejos de la Asociación Multisectorial de Empresas de Alimentación y Bebidas (AME), Anfabra, Promarca, Fundación McDonald's, Horeca y CEOE, así como de la Amcham y del American Business Council.

Pepco retira de sus tiendas la alimentación por baja rentabilidad

La medida afecta a más de un centenar de establecimientos en España
▶ Algunos de estos locales cerrarán, según confirma su CEO, Stephan Borchert

JAVIER GARCÍA ROPERO
MADRID

Pepco ha comenzado a retirar los productos de alimentación, perfumería y droguería que vendía hasta ahora en parte de su red comercial española, que incluía esta oferta junto a sus productos habituales de textil y hogar. Estos se quedarán como la única propuesta comercial de la compañía de distribución de origen polaco, que después de un periodo de análisis, que comenzó a finales del año pasado, ha decidido prescindir de la venta de comida por los bajos márgenes que proporcionaba a su negocio.

Una decisión tomada durante el mes de marzo y que ahora ha empezado a ejecutar en sus tiendas, que la empresa denomina internamente como Pepco Plus. Así lo detalló esta en los resultados semestrales comunicados a finales de mayo, y ya se puede apreciar en los establecimientos afectados.

Los planes de la compañía pasan por concluir la transformación de estos al finalizar su ejercicio fiscal, en septiembre. Alguno de los locales incluso cerrará, tal y como confirmó hace unos días el consejero delegado de Pepco, Stephan Borchert, ante analistas e inversores.

En marzo de este año, Pepco contaba con 118 tien-



Tienda de Pepco en el centro comercial Isla Azul de Madrid. CEDIDA

das de este formato entre España y Portugal. La gran mayoría corresponden al mercado español, puesto que el número total de tiendas Pepco en el portugués no supera la veintena.

"Nuestro formato Pepco Plus ha generado una complejidad añadida a nuestras operaciones para poder ofrecer productos de gran consumo, generando mayores niveles de gastos de capital y una distracción para el equipo gestor frente a las principales categorías de moda y hogar", explicaba en marzo la compañía, que justificaba que las tiendas normales de Pepco "tienen un mayor margen operati-

vo estructural" que las que ahora desaparecerán.

La búsqueda de mayores márgenes está tras esta decisión. Hasta finales de mayo, el número de tiendas convertidas era de 53. Según Pepco, una vez transformadas al formato básico, estos locales habían incrementado un 45% sus ventas comparables y el ebitda había mejorado en 14 puntos porcentuales.

En su memoria anual del ejercicio 2024, Pepco reconocía que ponía a revisión todos aquellos negocios que no estaban rindiendo al nivel esperado, tomando medidas concretas, como la salida de Austria, o el freno a actividades no esenciales. "Hemos

introducido un mayor rigor y análisis en todas las decisiones de inversión", decía en ese informe el presidente del grupo, Andy Bon. En el caso del segmento europeo donde se ubica España, hablaba de una desaceleración del crecimiento.

Sin embargo, hace un año la apuesta era otra. En su informe de 2023, Pepco reconocía que el formato Plus generaba un fuerte crecimiento de las ventas: "Siguen obteniendo los niveles de ingresos más sólidos de todos los formatos del grupo", decía entonces. Pepco tiene cerca de 240 tiendas en España, su quinto país más importante.

La dueña de Gallina Blanca redujo ventas y beneficios en 2024

La compañía entregó 80 millones de euros a sus accionistas

JAVIER G. ROPERO
MADRID

GB Foods, el grupo alimentario catalán propietario de Gallina Blanca y Avecrem, finalizó el ejercicio 2024 con retrocesos tanto en su cifra de ventas como en su beneficio neto, en un año que estuvo marcado por la estabilización de los precios y de los costes de aprovisionamientos.

La compañía, propiedad de la familia Carulla a través del holding Agrolimen, registró una cifra de ventas de 1.416 millones de euros, un 3% por debajo del ejercicio anterior, muestran las cuentas consolidadas presentadas en el Registro Mercantil. Se trata del primer retroceso de los ingresos desde el ejercicio 2016. El 71% de ellos se generaron en sus ocho mercados europeos: España, Italia, Países Bajos, Bélgica, Francia, Alemania, Finlandia y Suiza. El otro 29% correspondió a su negocio en África, un punto porcentual menos que en el año anterior.

El resultado del ejercicio fue de un beneficio neto de 123,7 millones, casi un 14% inferior al del año anterior. Es el más bajo desde el ejercicio de 2020. A diferencia de 2023, la cuenta de resultados de 2024 no muestra ingresos extraordinarios ligados a ventas de activos, lo que explica el retroceso en el resultado.

Algo que sí ha hecho en los últimos meses. Las cuentas explican que, en febrero de este año, una de sus filiales italianas acordó la venta de la marca Pumarò, aunque explica que "el valor contable de los activos vendidos no difiere significativamente del precio de venta", lo que provoca que la plusvalía de la operación no haya sido "relevante".

Pese a empeorar ingresos y beneficios, el margen bruto de GB Foods mejoró de forma considerable. Este, que se obtiene de restar a las ventas los costes por aprovisionamientos, dividiendo la diferencia entre las primeras, fue del 51,7% en 2024, frente al 46,6% del año anterior, gracias a una pronunciada caída del 13% en los mencionados gastos.

Pese a todo, GB Foods elevó la retribución a sus accionistas en 2024. Lo hizo en forma de devolución de la prima de emisión, por un importe total de 80 millones. Es un 54% más de lo entregado en 2023, cuando distribuyó dividendos por 40 millones con cargo a las reservas, y devolvió 12 millones más de la prima de emisión. A 31 de diciembre de 2024, el 76,4% de las acciones de GB Foods estaban en manos de Agrolimen, y otro 23,6% en la sociedad Converal Inversiones, también del perímetro de la familia Carulla.

Prim prepara otro plan estratégico con rentabilidad, internacionalización y dividendo como ejes

La presidenta de la firma apostará por la mejora de las eficiencias

SANTIAGO MILLÁN
MADRID

La compañía española de equipos y suministros hospitalarios Prim ya trabaja en el diseño de su nuevo plan estratégico, una vez que este año finaliza el anterior, establecido para el periodo entre 2021 y 2025. Las líneas generales del nuevo proyecto se van a enfocar en la rentabilidad, tanto del negocio como financiera; la mejora de las eficiencias, en ámbitos como las estructuras internas, logística y los negocios de tecnologías médicas (TM) y movilidad y cuidado de la salud (MYCS); la internacionalización, el avance en la tecnología y una política atractiva de remuneración a los accionistas, según explica su presidenta, Lucía Comenge, en un encuentro con este periódico.

Hasta ahora, según la ejecutiva, el proceso de internacionalización se ha centrado en países del entorno como Portugal, Francia o Italia, que disponen de una cultura sanitaria parecida, y es más fácil establecer una red comercial. La empresa maneja dos vías para esta expansión. Por un lado, en países cercanos que Prim conoce y sabe que sus negocios pueden resultar prósperos en una cultura parecida, y por otro lado, a través de la exportación, donde llega a más de 70 países, pero donde la competencia es mucho mayor. "Seguiremos buscando proyectos y desde luego hay hambre para explorar países que les falten servicios y productos que para nosotros son lo normal", dice.

Comenge señala que Prim va a mantener su estrategia de remuneración al accionista, con el pago de dividendos crecientes, una política muy valorada por el mercado. "Entendemos bien a los accionistas que



Lucía Comenge, presidenta de Prim. CEDIDA POR LA EMPRESA

tenemos. Son familias que han metido sus ahorros de toda una vida, y creemos en que equilibrando inversión para impulsar el crecimiento posterior, inversión en talento y formación y reparto de dividendos seremos una compañía sostenible que pueda seguir con esta política. Seguiremos siendo una empresa con dividendos estables y crecientes", señala la ejecutiva, quien explica que la empresa quiere mantener el pago de tres dividendos al año, con un 50% de *pay out*, al menos.

Comenge recuerda que, entre 2021 y 2024, la compañía ha repartido dividendos por 37 millones de euros, que representan un *pay out* del

59%. La acción de Prim se ha revalorizado un 12% desde principios de año, y vuelve a acercarse a los 11 euros. Comenge, no obstante, afirma que el precio no está donde debería, por distintas razones, y recuerda que los analistas han dado un precio a los títulos por encima de los 16 euros. "Seguimos algo estancados en esas cifras porque los fondos solo siguen a compañías que tengan una capitalización bursátil de, al menos, 3.000 millones de euros.

Además, el furor poscovid de los inversores por las compañías de salud se ha trasladado a las empresas vinculadas a la inteligencia artificial (IA). La directiva señala que los accionistas principales tienen una visión a largo plazo y de creación de valor, y por eso no se venden participaciones significativas. "De todas formas, yo personalmente creo que puede llegar a más, y trabajaremos para ello", dice.

La acción de la compañía se ha revalorizado un 12% en lo que va de año

HAY NOTICIAS QUE IMPULSAN TU NEGOCIO,

SOBRE TODO LAS QUE HABLAN DE ÉL

Muestra los éxitos de tu empresa al mercado dando a conocer tu marca en **EL PAÍS Profesional** y conecta con la amplia audiencia de elpais.com. Ahora, suscribirte como empresa **te da visibilidad.**



ÚNETE

Home Exchange saca provecho del bum del intercambio de casas en España



Charles-Edouard Girard, cofundador de la plataforma de origen francés Home Exchange. CEDIDA POR LA COMPAÑÍA

La plataforma dispara un 45% sus clientes en el país y llega a 32.000, un 14,5% del total

España, segundo mercado más importante de los 155 donde opera

CARLOS MOLINA
MADRID

El intercambio de casas gana peso en España en un escenario en el que dormir en un hotel durante las vacaciones se ha convertido en una quimera para una familia y en el que hacerlo en una vivienda turística solo sale un poco más barato que en un hotel. En una entrevista con **CincoDías**, Charles-Edouard Girard, cofundador de la plataforma de origen francés Home Exchange, recalca que España se ha consolidado como el segundo mercado más importante, solo por detrás de Francia. "Cuando iniciamos las operaciones en 2011, Estados Unidos era más importante que España, pero ahora España le ha superado", apunta.

El mercado español cerró el pasado ejercicio con 32.000 anfitriones, lo que supuso un 14,5% de los 220.000 que tiene la

compañía en los 155 países donde opera. "El 85% de los anuncios son primeras viviendas y el restante 15% son segundas viviendas que se utilizan de forma recurrente", recalca Girard para alejar el modelo de negocio de las críticas a las viviendas de uso turístico por la entrada masiva de grandes fondos en busca de negocio. Si el análisis se realiza por el número de intercambios de casas que se realizan, el peso de España crece hasta el 18%, ya que sumó 82.000 operaciones. "La media de días en los que un cliente medio español intercambia su casa a lo largo del año es de 17 días". En número de pernoctaciones, la cifra escala a 1,23 millones, consolidando a España con el segundo con más intercambios a nivel mundial, solo por detrás de Francia.

El modelo de negocio, al igual que el de la agencia de viajes online eDreams, es de suscripción e implica que todo aquel que quiera participar en el intercambio de casas debe pagar una suscripción anual de 160 euros al año, que da derecho a que una unidad familiar pueda realizar 12 meses de intercambios de casas sin límites. La plataforma asigna un valor a la vivienda del cliente y es el que

permite pasar más o menos tiempo en otras viviendas sin tener que pagar dinero. Cuantos más intercambios realicen los miembros, más puntos ganan para ir elevando los beneficios del sistema. Girard destaca el peso creciente de los viajeros domésticos frente a los internacionales. "El 58% de los intercambios en España lo hacen españoles, una cifra muy similar a la de Francia, con un 60% del total correspondiente a los viajeros nacionales".

Conscientes del fuerte crecimiento que está experimentando el negocio, la compañía ha organiza-

Un anfitrión medio español intercambia su vivienda 17 días a lo largo del año

Las previsiones para 2025 pasan por repetir el fuerte crecimiento del ejercicio previo

do el denominado Home Exchange Day, que se celebrará en los 155 países en los que opera entre mañana jueves día 5 el viernes 13. El acto central tendrá lugar el 8 de junio, fecha en la que miles de miembros de la plataforma, más de 900 de ellos en España, abrirán las puertas de las casas que comparten para explicar en primera persona en qué consiste esta alternativa a la que consideran "más tradicional, más humana y más sostenible".

Las previsiones para este ejercicio pasan por repetir el fuerte crecimiento de 2024, aunque Girard destacó el desafío que ha supuesto la guerra comercial iniciada por Trump, con la imposición de aranceles al resto de grandes socios comerciales y el impacto negativo que ha tenido en la llegada de viajeros a Estados Unidos. "El turismo a Canadá ha retrocedido, pero el de Canadá a Estados Unidos se ha desplomado". Estados Unidos es el tercer mercado más importante para Home Exchange y Canadá el quinto. Frente al crecimiento acelerado de anteriores ejercicios en el número de clientes, el cofundador insistió en que es el momento de priorizar ser rentables frente a facturar más dinero.

El juez homologa el plan de reestructuración de la deuda de Holaluz

La comercializadora energética pactó con la banca la refinanciación en marzo

NURIA MORCILLO
MADRID

Más aire para una de las empresas energéticas de moda en los últimos años que había entrado en una situación de bloqueo casi total por sus problemas económicos. El titular del Juzgado de lo Mercantil número 5 de Barcelona ha homologado el plan de reestructuración de la deuda pactado por Holaluz con la banca acreedora en marzo, después de que entrara en juego un nuevo inversor, Icosium Investment, que prevé la inyección de unos 22 millones de euros.

En una comunicación al BME Growth, donde cotiza, la compañía que preside Carlota Pi explicó ayer que este juzgado ha notificado el auto por el que acuerda la homologación judicial de este plan, al que se adhirió el 79% del pasivo financiero, entre ellas la principales entidades bancarias del país.

El magistrado Florencio Molina López ha dado luz verde al plan de homologación tras comprobar que los requisitos "objetivos, subjetivos y formales" marcados por la Ley Concursal se cumplen. En su resolución, afirma que el plan es adecuado para garantizar la viabilidad de la comercializadora de energía renovable, que en la actualidad se encuentra en una situación de insolvencia "inminente", que le impide "atender regular y puntualmente sus obligaciones exigibles dentro del trimestre siguiente a la formalización del plan".

En esta línea, asegura que la aportación de fondos por parte de Icosium es "fundamental" para la conti-

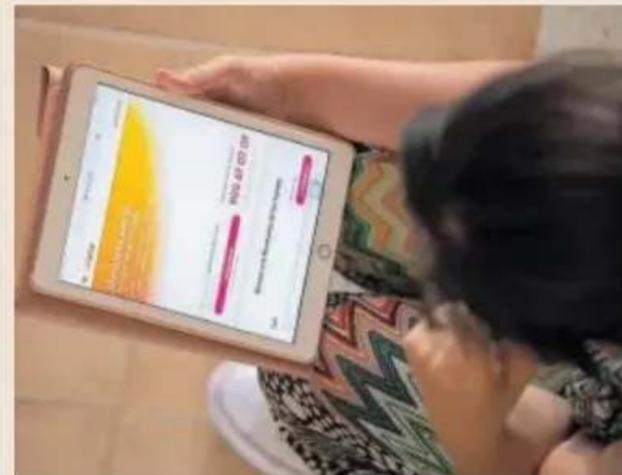
nuidad del negocio y reducir las deudas pendientes con productores y proveedores.

De acuerdo a lo recogido en el auto dictado el lunes, el escenario de Holaluz es el siguiente: una deuda vencida con los proveedores de 50 millones de euros; avales ejecutados por el importe de 5,2 millones y una dependencia a la financiación comprometida por su nuevo socio, que condiciona la efectividad del plan, entre otros factores.

Asimismo, señala que la compañía atraviesa dificultades debido, en gran parte, a que los ingresos cayeron un 42% en 2023 por el descenso de los precios de la electricidad y por la "pérdida progresiva de clientes por tensión financiera y mayor competencia".

Por otro lado, el magistrado señala que también se cumple la condición de que el plan haya sido aprobado por la totalidad de los créditos afectados. De hecho, apunta que se ha superado ampliamente las mayorías cualificadas previstas en la normativa.

Aun así, el juez Molina López subraya que el plan afecta "exclusivamente" a créditos financieros, lo que evita "poner en riesgo la continuidad del negocio al no afectar la relación con proveedores y clientes esenciales para la operativa diaria". La comercializadora dijo en marzo que ese plan de refinanciación de la deuda no contemplaba quitas y que incluía préstamos, instrumentos de circulante, pagarés MARF y avales para garantizar la continuidad del negocio más allá de 2028.



Una mujer consulta la web de Holaluz. PACO PUENTES

Mercados / Inversión

El BCE cierra el círculo un año después y ultima otra rebaja de tipos en plena tregua comercial

El alza del euro, la moderación de salarios y el abaratamiento del barril de Brent pavimentan otro recorte del precio del dinero a la espera de noticias sobre las negociaciones arancelarias entre EE UU y la UE

ÁLVARO SÁNCHEZ
MADRID

El Banco Central Europeo afronta una reunión de cifras redondas. Hace justo un año, Fráncfort inició su senda de recortes de tipos de interés tras una abrupta subida del 0% al 4% para contener el shock inflacionista. Mañana los volverá a bajar, por octava vez en nueve encuentros, para dejarlos a medio camino, un 2% que muchos expertos consideran punto de inflexión, pues se sitúa de lleno en el terreno considerado neutral porque ni frena ni estimula la economía. Y lo hará con una buena noticia sobrevolando la escena: ayer se conoció que la inflación de la zona euro se situó en mayo en el 1,9%, por debajo del objetivo del Eurobanco.

A diferencia de los bandazos del Banco de Inglaterra o la Reserva Federal, que han combinado pausas con recortes, a veces agresivos, y han lidiado con una situación interna más inestable —sobre todo EE UU tras la victoria de Trump—, Christine Lagarde y los suyos han transitado un camino relativamente plácido. La estrategia del paso a paso ha ido menguando las tasas de cuarto de punto en cuarto de punto, como si se temiera romper algo si se tocaban más de la cuenta, pero con una perseverancia firme que ha revertido ya la mitad del ascenso y las devuelve a niveles que no se veían desde febrero de 2023.

Una de las cuestiones que más llama la atención es que el Eurobanco ha sido capaz de emprender esa travesía sin grandes discrepancias internas, con unanimidad en las decisiones y los halcones expresando sus dudas con la boca pequeña. Carsten Brzeski, jefe de macro de ING, constata además que el BCE ha sido capaz de ser previsible hasta el aburrimento. "Cuando

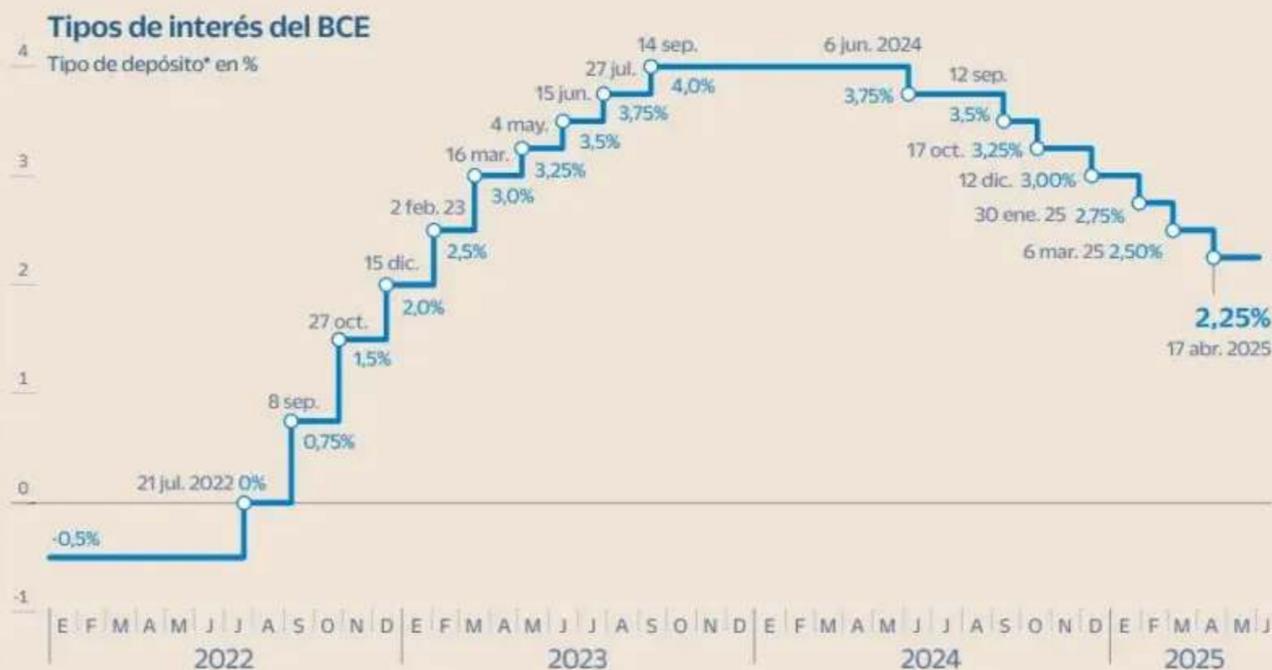
los chismes y la situación europea en general reciben más atención que la próxima decisión sobre los tipos de interés, significa que el Banco Central Europeo debe estar en el camino correcto para cumplir con su mandato de estabilidad de precios", afirma.

Las recientes informaciones sobre la posibilidad de una marcha anticipada de la presidenta del BCE al Foro Económico Mundial, descartada luego por Fráncfort, y el debate sobre el papel del euro como nueva divisa de referencia ante la crisis del dólar han opacado la decisión de tipos, que ha quedado relegada a un segundo plano porque se da por descontada desde hace semanas. Actualmente, los futuros conceden un 98% de opciones a que la política monetaria se suavice de nuevo en la reunión de este jueves, donde parte de la atención se la llevarán las nuevas proyecciones de crecimiento e inflación que presenta el banco.

Estímulo para Europa

Ni siquiera la caótica política comercial de Trump ha conseguido alterar el *modus operandi* del BCE con los tipos, como si ha hecho con la Reserva Federal. Más bien al contrario: el mercado auguraba que la reunión de marzo sería la última sencilla, porque esperaba una nueva pausa en los tipos justo después, pero entonces llegó el llamado *día de la liberación*, y en medio de la incertidumbre y la inquietud ante un eventual parón económico, el BCE optó por seguir haciendo lo que había funcionado. "Trump no solo ha devuelto la prosperidad a la economía europea, sino que también ha hecho que la inflación prácticamente desaparezca", ironiza Brzeski.

La paradoja viene de que el adelanto de las importaciones por parte de las empresas estadounidenses para evitar el gol-



Fuente: Bloomberg. (*) El tipo de depósito es la referencia del BCE para su política monetaria

CINCO DÍAS

En la reunión del jueves la atención se la llevarán las proyecciones de crecimiento e inflación del BCE

Axa IM cree que 2025 finalizará con los tipos en el 1% y Goldman Sachs los ve en el 1,5%

pe de los aranceles ha actuado como un estímulo para Europa. El PIB de la zona euro avanzó cuatro décimas hasta marzo, aupado por un sorprendente dato de crecimiento en Alemania, que pasó de perder dos décimas en el último trimestre a ganar dos en este comienzo de año. Además, la caída del dólar —de un 10% frente al euro— y del precio del petróleo —el barril de Brent ronda los 65 dólares, frente a los más de 80 dólares de enero— auspiciadas por las políticas del republicano han alejado de Europa el fantasma inflacionista, al abaratar las compras de energía, una de las partidas que suelen explicar las subidas de precios. Y el crecimiento de los salarios negociados, una de las métricas más observadas por el BCE, experimentó un brusco descenso, al pasar del 4,1% al 2,4%.

Esos vientos favorables a un nuevo recorte de tipos han hecho que la de este jueves sea ahora considerada de nuevo como la última reunión fácil, ahora de verdad. Tras junio, el mercado anticipa una pau-

sa en julio, y otras dos rebajas hasta final de año, lo que significaría cerrar 2025 en el 1,5%. Sin embargo, la próxima reunión será el 23 de julio, por lo que si no hay cambios, para entonces ya se conocerá si la UE y EE UU han alcanzado un pacto comercial (Von der Leyen y Trump acordaron darse hasta el 9 de julio).

Pendientes del acuerdo

Hugo Le Damany y François Cabau, economistas de Axa IM, opinan que el resultado de esa negociación podría decantar la balanza. "Una vez alcanzado el nivel neutral, las discusiones en el consejo de gobierno serán más difíciles, pero cualquier resultado desfavorable de las conversaciones comerciales probablemente inclinaría al BCE hacia otro recorte de tipos consecutivo", señalan.

Sus previsiones a medio plazo difieren de las del consenso: predicen que el BCE será más agresivo en los recortes y 2025 terminará con los tipos mucho más abajo de lo esperado, en el 1%. De producirse, sería una buena noticia para los hipotecados a tipo va-

riable, que seguirían viendo abaratare sus cuotas porque el euríbor depende de los movimientos de tipos, y proporcionaría gasolina al auge inmobiliario que vive España, con las compraventas acercándose a los niveles de la burbuja, al facilitar el acceso a financiación.

En cuanto a Goldman Sachs, ve los tipos en el 1,5% a cierre de año, es decir, con dos recortes extra después del de este jueves, pero prevé que se espacien en el tiempo, con descuentos en septiembre y diciembre, y pausas en julio y octubre.

Rubén Segura-Cayuela, economista jefe de Bank of America para Europa, espera que Lagarde "haga hincapié en la necesidad de ser ágiles y estar preparados ante posibles cambios en la política comercial". Y que abra la puerta a unos tipos por debajo del 2%, aunque sin una señal explícita. "La incertidumbre sobre la configuración de los aranceles dentro de unas semanas y las posibles represalias de la UE les da suficiente cobertura para no comprometerse a más, al menos de momento", apunta.

¿Puede el euro ser la divisa alternativa al dólar que defiende Lagarde?

La presidenta del Banco Central Europeo reivindica la oportunidad histórica para la moneda única, aunque los expertos niegan las opciones reales de destronar al billete verde

NURIA SALOBRAL
MADRID

El euro se anota un alza del 10% frente al dólar en lo que va de año, una revalorización que en el mundo de las divisas es todo un rally y que refleja el golpe seco que está asestando Donald Trump con sus políticas a los activos estadounidenses y a su divisa. La desconfianza rodea ahora al dólar y a la deuda de EE UU ante un presidente que no duda en declarar una guerra comercial que puede conducir a una recesión ni en plantear una reforma fiscal que va a desequilibrar aún más las cuentas públicas de la mayor economía del mundo.

Y mientras, el euro está aprovechando el momento para revalorizarse con una intensidad que para la presidenta del BCE, Christine Lagarde, representa una oportunidad histórica para intentar destronar al billete verde como divisa de referencia mundial. El reto plantea enormes dificultades, tal y como reconoce la banquera, pero los expertos rebajan aún más esa expectativa y aseguran que, pese a los elementos ahora a favor de la divisa comunitaria, el euro está muy lejos de aspirar a la hegemonía mundial que disfruta el dólar.

En un ambicioso discurso pronunciado la semana pasada en Berlín, Lagarde habló del "momento global del euro" y señaló que "el cambiante panorama podría abrir la puerta a un mayor protagonismo internacional" de la divisa europea. Fue la carta de presentación de la candidatura del euro a alternativa al dólar como divisa de referencia mundial y para reclamar a las instituciones de la Unión Europea las grandes reformas pendientes para alcanzar ese rol.

Para Lagarde, la importancia global del euro no creará si no se cumplen tres requisitos. Para empezar, hay que garantizar unos cimientos geopolíticos sólidos y creíbles, con un compromiso firme con la apertura del comercio y reforzando el poderío militar, que sin duda ofrece más garantía de seguridad a los inversores. En segundo lugar, la

presidenta del BCE propone potenciar el atractivo de la UE como lugar de inversión con un mercado de capitales más líquido y profundo y en tercer lugar, insiste en avanzar en la unidad política y en el refuerzo institucional, de modo que la respuesta ante presiones externas como la que ahora lanza EE UU sea rápida y verdaderamente común.

Expuestos los retos y las oportunidades, los analistas reconocen el momento óptimo por el que atraviesa el euro mientras el dólar ve deteriorarse su valor pero rebajan el optimismo del discurso de Lagarde.

"Donald Trump está, sin duda, afectando negativamente el papel del dólar como moneda internacional. Está haciendo más por el euro que cualquiera en Europa, porque está perjudicando al dólar, y el dólar y el euro son las dos únicas monedas que tienen un papel internacional significativo", explica Francesco Papadia, colaborador del Instituto Bruegel. Papadia fue director de operaciones de mercado del BCE entre 1998 y 2012. Desde su experiencia en la institución, donde fue responsable de invertir las reservas de divisas y fondos propios del BCE, se muestra muy escéptico sobre las posibilidades actuales del euro como alternativa al dólar.

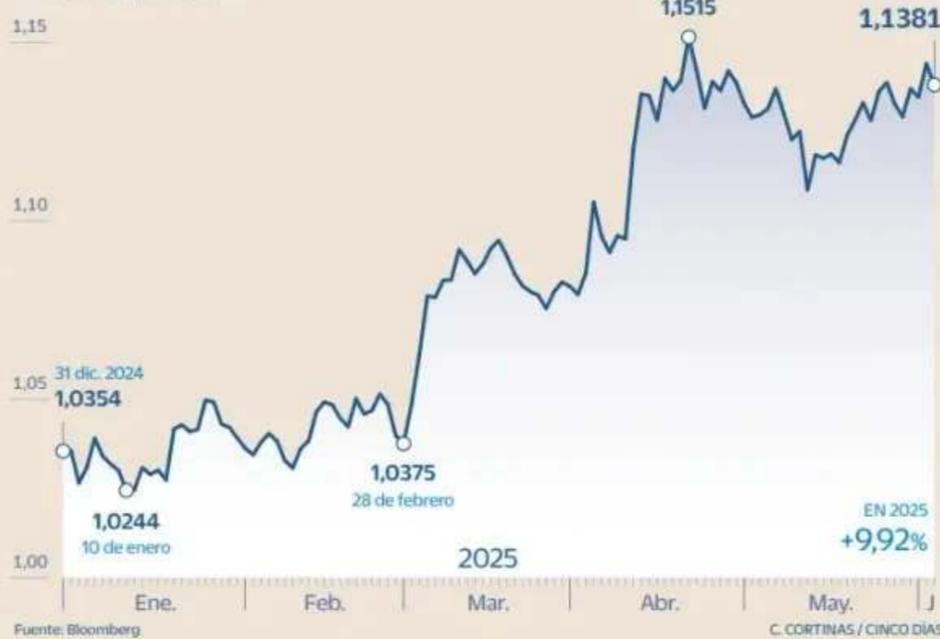
Al alza

"No hay perspectivas de que el euro se convierta en la moneda internacional dominante. Sin embargo, aunque no sustituya al dólar, su papel internacional podría sin duda aumentar. Esto será especialmente cierto si la UE lleva a cabo innovaciones significativas, como la culminación de la unión bancaria y del mercado de capitales", asegura.

Esa desventaja de la UE frente a EE UU, con un mercado financiero mucho más profundo y líquido, es para Sylvain Broyer, economista jefe para Europa de la agencia de rating Standard & Poor's, el gran obstáculo que impide al euro ser una alternativa creíble. "Su principal carencia es la profundidad del mercado

Evolución del euro frente al dólar en 2025

En dólares por euro



Billetes de dólar y euro. GETTY IMAGES

Trump está haciendo por el euro más que cualquiera en el Viejo Continente

Europa tiene un volumen de activos seguros para el inversor relativamente bajo

financiero: Los bonos del Tesoro de EE UU constituyen un mercado unificado de activos seguros de 28 billones de dólares, mientras que la deuda pública de la eurozona es menos de la mitad y está fragmentada en más de 20 emisores. Medidas como la exención del gasto de defensa de las normas fiscales de la UE o la ampliación del presupuesto de la UE ayudan, pero son insuficientes para crear un fondo de activos seguros denominados en euros comparable a los mercados del Tesoro y de agencias de EE UU". Lagarde

reconoció de hecho que a pesar de que la posición fiscal agregada de la zona euro -con un ratio de deuda sobre PIB del 89% frente al 124% de EE UU- es mejor que la estadounidense, Europa cuenta con un volumen de activos seguros para el inversor relativamente bajo. Así, el bono alemán a 10 años es la gran referencia europea como activo libre de riesgo pero el *treasury* estadounidense es el referente rey para las operaciones financieras globales.

Sin referencia

Sylvain Broyer, como Papadia, no ve alternativa al dólar como divisa de referencia. "Actualmente no existe un verdadero sustituto del dólar estadounidense como moneda de reserva mundial. Una moneda de reserva debe estar respaldada por una gran economía, mercados financieros profundos, gran credibilidad y convertibilidad, uso internacional generalizado, integración en los sistemas financieros mundiales y un papel destacado en instituciones como el FMI y el Banco Mundial. El dólar cumple todos estos criterios, mientras que el yuan chino carece de plena convertibilidad y el euro no alcanza la profundidad necesaria en los mercados financieros", zanja Sylvain.

"La magnitud del mercado de capitales de EE UU

es la base del papel dominante del dólar. Provee de una liquidez incomparable", coincide Olivia Álvarez, economista de Afí, quien destaca no solo la hegemonía del billete verde en el comercio mundial sino también el sistema financiero global. El 58% de las reservas en divisa extranjera están denominadas en dólares, frente a un 20% en euros. El euro es así la segunda divisa a nivel global, a enorme distancia del yuan chino, la divisa con la que el gigante asiático también aspira a ganar peso y que está mucho más lejos que la divisa europea de ser alternativa al dólar.

"La participación del yuan en las reservas oficiales de divisas sigue siendo marginal -alrededor del 2,2%- e incluso ha disminuido desde la covid, principalmente porque China mantiene estrictos controles de capital y limita la plena convertibilidad. Sin una mayor apertura de los mercados de capitales chinos, es improbable que el yuan rivalice con el dólar como moneda de reserva dominante. Por ahora, el euro sigue siendo el principal rival del dólar", añade Broyer.

Aunque no amenace a día de hoy el reinado del dólar, la perspectiva generalizada para el euro es que va a seguir apreciándose frente al billete verde. Más aún tras la reforma fiscal aprobada por el Congreso de EE UU -aún debe tramitarse en el Senado- y que incluye la posibilidad de imponer impuestos a los inversores de países que penalicen fiscalmente a Estados Unidos. Sería, por ejemplo, el caso de un impuesto a las tecnológicas de Silicon Valley por la UE. Es posible que esto nunca llegue a materializarse, "pero la mera idea es peligrosa para un país con una inversión internacional neta negativa de 26.000 millones de dólares y un pasivo (bruto) de 62.000 millones de dólares frente al resto del mundo", según apunta Vicent Chaigneau, responsable de análisis en Generali AM. "Esto no hace sino reforzar nuestra preocupación de que Estados Unidos haya abandonado de facto su política de dólar fuerte", concluye.

El rearme lleva a Rheinmetall a entrar en el Euro Stoxx 50 y a Indra en el Stoxx 600

La compañía alemana de defensa pasará a formar parte del selectivo el día 20 en una revisión extraordinaria, pues ya batía por capitalización a la mitad del índice

VIRGINIA GÓMEZ JIMÉNEZ
MADRID

En pleno rearme de los países de la UE, el sector de la defensa ha irrumpido en el selecto club de los grandes índices europeos, de la mano de Indra y Rheinmetall. La empresa española pasará a formar parte del Stoxx 600 europeo, mientras el grupo alemán ha sido incluido en el Euro Stoxx 50, el índice que agrupa a las 50 compañías de referencia en la zona euro. La decisión ha sido adoptada por Stoxx, el proveedor de índices, al amparo de la regla de entrada rápida, que permite incorporar a una empresa fuera de los periodos habituales.

El violento giro estratégico de EE UU, con un Donald Trump apenas comprometido con la OTAN, ha deparado un apresurado incremento del presupuesto en seguridad en toda Europa. Ya la invasión de Ucrania, en 2022, hizo saltar las alarmas, convirtiendo la defensa en una prioridad para el Viejo Continente. En estos tres años la amenaza de Putin no se ha disipado, y Alemania lidera, con su plan de medio billón de euros, un rearme bendecido por Bruselas y del que se está beneficiando el sector armamentístico en toda Europa.

La subida de las cotizaciones, un 200% desde principios de año, ha dejado a

Rheinmetall con un valor en Bolsa de 87.000 millones, superior al de más de una quincena de valores del Euro Stoxx 50, lo que explica un cambio fuera de calendario que no se registra desde la entrada de Infineon en 2021. El fabricante de tanques y municiones está por encima de iconos empresariales de la zona euro como Volkswagen, Munich Re, Enel, ING, Danone, Saint-Gobain o, en España, BBVA. Entrará en sustitución de otra empresa alemana, el fabricante de artículos de lujo Kering (propietario de Gucci).

Las acciones de esta firma alcanzaron en abril su nivel más bajo desde 2016 y ceden un 28% en lo que va de año, lastradas, al igual que sus comparables, por la caída del gasto de los compradores chinos adinerados y las dudas sobre la evolución de la economía global. Las perspectivas del sector se han vuelto más sombrías ante los aranceles de Trump. Por contra, desde que Rusia invadiera Ucrania en febrero de 2022 la compañía acumula una revalorización de cerca de un 1.800%. El relevo será oficial el 20 de junio.

Rheinmetall será la única empresa dedicada solo a la defensa en el índice, que contaba ya con firmas con exposición a la industria armamentística como Safran y Airbus, pero que tienen



otros negocios principales. La francesa Thales podría, sobre el papel, seguir sus pasos en verano, pues vale en Bolsa más que miembros del índice como las automovilísticas alemanas, Adidas o Danone.

Con el Stoxx 600 como referencia, solo Rheinmetall, Remk y Hensoldt superan a Indra en rendimiento anual

Para Rheinmetall, la inclusión en el índice europeo puede proporcionar un nuevo impulso, ya que la acción se incluirá en estrategias pasivas que replican el índice, dando soporte a la cotización. La empresa alemana es una de las apuestas dentro del sector defensa de Bankinter, que justifica su preferencia por el aumento estructural del gasto en defensa en Europa mediante, a ser posible, inversiones en compañías domésticas. También destacan los analistas el sólido crecimiento de la cartera de pedidos gracias a la diversificación de su por-

folio, así como el desarrollo de alianzas con compañías del sector para aumentar la capacidad industrial y sinergias para complementar las líneas de negocio actuales.

Plan estratégico

La misma tendencia de fondo está detrás de la entrada de Indra en el Stoxx 600, que se producirá el 23 de junio. La empresa española forma parte de una revisión más a fondo de este selectivo, una referencia más amplia que el Euro Stoxx 50 y que incluye valores de toda Europa. Así, además de Indra, que sustituirá a Elektra, entran en

el índice Lottomatica, Lion Finance, Bilfinger, Fresnillo, MBank, Ayvens y Mobimo, en sustitución de GN Store Nord, Comet Holdings, Safestore Holding, Tietoevry, Husqvarna, Electrolux, Fugro y Playtech.

En lo que va de año, Indra sube el 112%, siendo de largo el mejor valor del Ibex y uno de los más rentables de Europa. Tomando el Stoxx 600 como referencia, solo Remk, Rheinmetall y Hensoldt superan a la española en rendimiento anual. Todas son firmas total o parcialmente enfocadas a la defensa, al igual que las siguientes cinco del ranking: Thyssenkrupp, Saab, Leonardo, Thales o Iveco. Indra obtiene de la defensa cerca de la mitad del beneficio de explotación de la compañía. El resto lo centra en tecnología.

La compañía ha presentado este año un plan estratégico a 2030, donde ha anunciado que espera que los ingresos superen los 10.000 millones y que el margen de ebitda se sitúe en el 14% y el ebit en el 12%. Además, cotiza a los múltiplos más bajos de todo el sector en Europa. El consenso de analistas de Bloomberg es muy positivo con el valor: el 55% recomienda comprar; el 33%, mantener en cartera, y solo el 11% tiene con recomendación de venta.

El Ibex escapa a las ganancias de las Bolsas europeas por el castigo a los bancos

CINCO DÍAS
MADRID

Sin novedades en el frente comercial, los inversores se aferraron a los buenos datos macroeconómicos para sacudir las dudas. Después de un inicio de sesión en el que la rebaja de las previsiones de crecimiento de la OCDE lastró el ánimo de los inversores, los sólidos datos de empleo de EE UU ayudaron para aplacar los nervios. En una jornada en la que el verde se impuso a ambos lados del Atlántico, el Ibex 35

fue incapaz de seguir el ritmo y concluyó la jornada con una caída del 0,52%.

El débil comportamiento de la Bolsa española tuvo un claro responsable: el sector financiero. Con la rebaja de las previsiones de crecimiento y las expectativas de que los tipos de interés sigan bajando los bancos activaron la corrección. CaixaBank cedió un 0,77%; Unicaja, un 1,08%; BBVA, un 0,42%; Sabadell, un 0,82%; Bankinter, un 0,31%, y Santander, un 0,58%. Junto a las caídas de las entida-

des sobresalió el recorte de Indra. Esta empresa, que en la primera mitad del año ha duplicado su valor, hizo una pausa y bajó un 3%. No obstante, las sólidas perspectivas del sector de la defensa y su inclusión en el Stoxx 600 a partir del 23 de junio alimentan las expectativas de más subidas del valor. Los ascensos en la jornada estuvieron liderados por las firmas de energías limpias, dos de los farolillos rojos de la Bolsa española en lo que va de año. Los buenos resul-

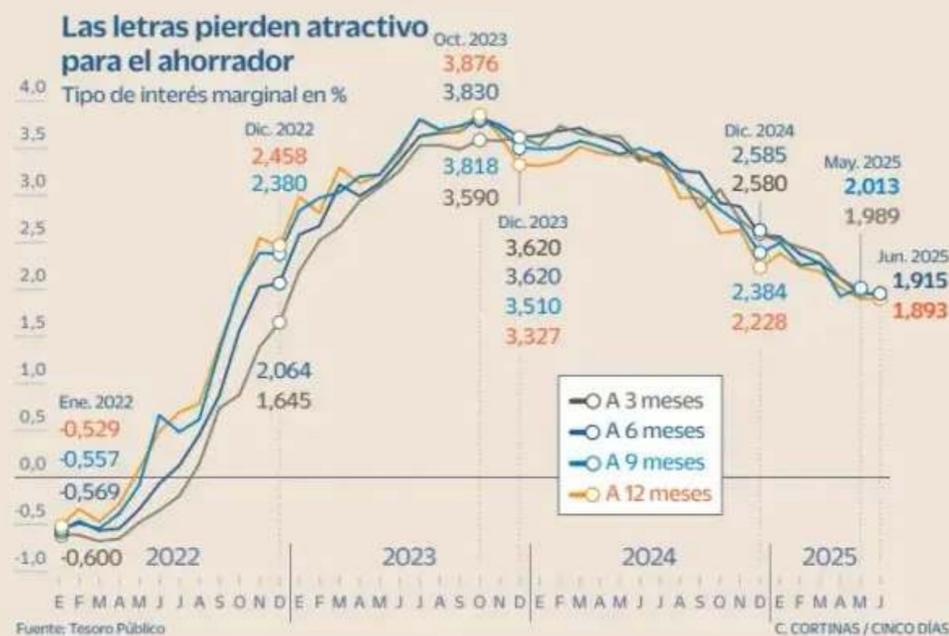
El selectivo español pierde los 14.200 puntos con la mirada en la reunión del BCE

Solaria registra su mejor sesión en 12 meses tras presentar cuentas

tados del primer trimestre y el anuncio de un programa de recompra de acciones por el 10% de capital permitieron a Solaria avanzar un 9,44%, la mayor subida en 12 meses. El tirón de la fotovoltaica y la caída de los rendimientos contagiaron a Acciona Energía, que subió un 3,41%.

La apertura alcista de Wall Street sirvió de impulso al resto de índices europeos. En contra de lo que preveían los analistas, las vacantes de empleo en EE UU subieron hasta 7,39

millones en abril, una señal de que la demanda de trabajadores sigue siendo sólida pese a la incertidumbre económica. Esto unido al tirón de las tecnológicas se tradujo en unas ganancias del 0,62% para los índices estadounidenses al cierre de esta edición. Los sólidos resultados del arranque de año dieron rienda suelta a las subidas de Nvidia que, en apenas dos meses, ha recuperado un billón de capitalización, hasta los 3,46 billones.



El interés de las letras a 12 meses cae del 1,9%, mínimos de septiembre de 2022

El Tesoro coloca 5.780,6 millones en deuda a muy corto plazo y el apetito inversor se mantiene intacto

GEMA ESCRIBANO
MADRID

Las primeras jornadas de junio se están viendo marcadas por el tono correctivo de las Bolsas. El ruido arancelario y la debilidad de los datos macroeconómicos han impulsado a los inversores a buscar refugio en activos seguros, y la deuda de la zona euro emerge de nuevo como una opción atractiva. En este contexto, el Tesoro inauguró ayer el calendario de emisiones del mes con una subasta de letras a 6 y 12 meses.

Una semana después de haber captado 13.000 millones en la tercera emisión sindicada de 2025, el organismo que dirige Paula Conthe adjudicó 5.780,61 millones a los tipos más bajos desde septiembre de 2022. Pese a la caída de las rentabilidades, el apetito de los inversores por el papel español se mantiene firme: la demanda superó los 9.380,7 millones, lo que equivale a una ratio de cobertura de 1,62 veces la oferta. Las peticiones de los pequeños inversores rondaron los 2.417,4 millones, el 25,7% del total.

El grueso de la operación, 3.926,67 millones, se correspondió con la deuda a 12 meses. En línea con la tendencia del mercado secundario, el enfriamiento de la inflación y las expectativas de nuevas bajadas de tipos por parte del BCE presionan aún más los rendimientos a la baja. El tipo marginal de esta referencia descendió del 1,9%

al 1,893%, su nivel más bajo desde septiembre de 2022.

El panorama actual de tipos de interés y de inflación dista mucho del que había hace tres años. En 2022 el BCE, junto con la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra, se encontraba en plena lucha contra la inflación y acometían fuertes subidas de las tasas. En septiembre de aquel año, el organismo europeo ejecutó su mayor alza de la historia, con un incremento de 75 puntos básicos. En letras a seis meses, el Tesoro adjudicó 3.751,94 millones al 1,915%, el tipo más bajo desde octubre de 2022. Al igual que la referencia a un año, la rebaja de los rendimientos no ha disuadido a los pequeños inversores. El componente de fidelización y la escasa oferta bancaria sigue haciendo de las letras el activo preferido para aquellos que intentan lograr un extra a sus ahorros.

La escasa oferta bancaria sigue haciendo de las letras uno de los activos preferidos

La expectativa de nuevos recortes de tipos presiona los rendimientos a la baja

Con la caída de la inflación en mayo al 1,9%, las letras a seis meses baten por la mínima a los precios. Las peticiones no competitivas, que corresponden en su mayoría con los pequeños inversores, alcanzaron los 1.209,65 millones, por encima de los 846 millones de la puja anterior.

Una semana después de que la reducida demanda en la subasta de deuda de Japón a 20 años encendiera las alertas, el país regresó al mercado con una emisión a 10 años. La operación se saldó con una acogida positiva —la demanda fue la más alta en 14 meses—, lo que contribuyó a calmar el ánimo de los inversores. Sin embargo, los analistas advierten que es poco probable que los rendimientos bajen con rapidez. La atención del mercado se dirige ahora a la colocación a 30 años prevista para este jueves, un termómetro clave para evaluar la confianza en la deuda a largo plazo del país. El repunte global de las rentabilidades, impulsado por los temores a un deterioro fiscal, está condicionando el apetito por bonos de vencimientos más largos. La agresiva política comercial de la Casa Blanca y la rebaja de impuestos que planea la Administración Trump reavivaron las dudas sobre la sostenibilidad presupuestaria de EE UU. Los inversores temen que los elevados déficits se traduzcan en un aumento estructural de la deuda.

El mayor banco público de Suiza desembarca en España con su gestora de fondos

Swisscanto gestiona activos por valor de 322.000 millones de euros

La entidad espera hacerse hueco en la gama de renta fija

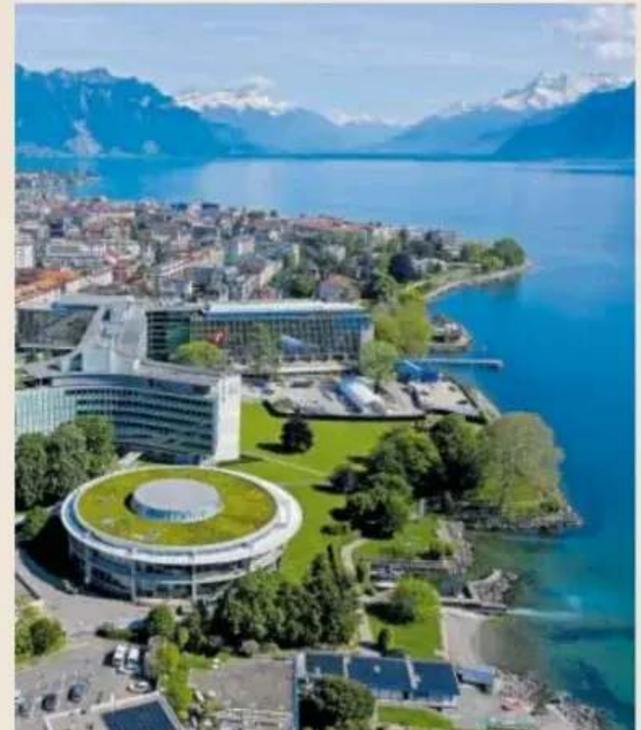
MIGUEL MORENO MENDIETA
MADRID

El expresidente de Bankia y CaixaBank, José Ignacio Goirigolzarri, solía decir, cuando se le preguntaba por la presencia del Estado en el capital del grupo que dirigía, que no había conocido ningún caso de éxito de un banco público en sus 35 años de trayectoria profesional. Sin embargo, desde Suiza un banco cantonal acaba de aterrizar en Madrid para enmendar la plana al banquero español.

Zürcher Kantonalbank (ZKB) es una entidad financiera propiedad de la región de Zúrich —la más rica del país alpino—. El banco tiene una trayectoria de más de 150 años de historia y la máxima calificación crediticia, la triple AAA, que ya incluso Estados Unidos ha perdido. Su gestora, Swisscanto, administra activos por valor de 322.000 millones de euros, lo que la convierte en la segunda mayor de Suiza (solo por detrás del gigante UBS).

Steve Michel, miembro del consejo de administración de Swisscanto Asset Management International, ha pasado por Madrid para la presentación de la nueva oficina y el equipo. El directivo explica que “el grupo ya vio hace años la importancia de expandirse por Europa, con una oficina en Alemania, luego una filial en Luxemburgo y, desde el año pasado, con oficina en Milán”.

Apunta que esa trayectoria se inició hace ya 20 años, con el salto al Gran Ducado para ganar tamaño en la gestión de activos. “Ya entonces vimos que Suiza se nos quedaba pequeña, y que si queríamos crecer teníamos que salir fuera”, apunta el financiero. En el país helvético, ZKB tenía un perfil muy centrado en clientes institucionales, como fon-



Panorámica del lago Lemán, en Suiza. GETTY IMAGES

dos de pensiones o grandes corporaciones, por lo que tener un *hub* potente en Luxemburgo “tenía todo el sentido”. De hecho, el banco tan solo tiene 53 sucursales en Suiza.

Este brazo inversor cuenta con 50 fondos registrados en Luxemburgo que empezará ahora a comercializar activamente en España, con un equipo de cuatro personas, dirigido por Gonzalo Ramón-Borja Álvarez de Toledo.

Carta de presentación

“Una de las grandes fortalezas del grupo es que llevamos años muy focalizados en la inversión sostenible, y nos hemos convertido en la cuarta mayor gestora del mundo por activos de este tipo, lo que será una buena carta de presentación para el mercado español”. El di-

La firma es famosa por su eficiencia; su equipo está formado por solo 274 personas

Es la cuarta mayor gestora del mundo en activos de inversión sostenible

rectivo espera hacerse un hueco especialmente en la gama de los fondos de renta fija, donde Swisscanto cuenta con varios fondos situados entre los mejores de su categoría.

Álvarez de Toledo trabajó durante 20 años como gestor de fondos en Credit Suisse, la entidad que tuvo que ser rescatada hace dos años y absorbida por parte de UBS, y es un ejemplo de los directivos que salieron del banco tras la integración. Steve Michel reconoce que “la historia de Credit Suisse fue muy difícil para todo el sector, pero al final hemos podido sacar provecho, captando clientes institucionales y también talento”.

Una de las características de Swisscanto es que tiene una extrema eficiencia en administrar activos. De hecho, los 322.000 millones de euros son gestionados por un equipo de solo 274 personas. En el ámbito de la renta variable, la entidad ha desarrollado su propia técnica de inversión, con muy buenos resultados.

Swisscanto era propiedad del conjunto de bancos cantonales suizos, un equivalente a las extintas cajas de ahorros españolas. Hace 20 años la gestora fue vendida al grupo ZKB, que se comprometió a seguir dando el mismo servicio a sus antiguos accionistas.



Newsletter

MI DINERO

Una guía para las grandes y pequeñas decisiones económicas

Cada semana, te ayudamos a afrontar las decisiones económicas que condicionan nuestras finanzas personales y a tomar las mejores decisiones de inversión para minimizar los riesgos no deseados.



CincoDías

Ibex 35

	Cierre euros	Var. euros	Var. %	Máximo intradía	Mínimo intradía	Volumen (títulos)	Capitalización millones de euros	Rent. dividendos	Var. % en un año	Var. % año	Max. en un año	Min. en un año	Código
Acciona	149,7	6,9	4,83	151,2	144,6	207.774	8.212,04	3,27	24,13	37,72	151,2	103,2	ANA
Acciona Energía	19,73	0,65	3,41	20,06	19,16	441.224	6.407,55	2,47	-9,83	10,84	22,46	14,21	ANE
Acerinox	10,85	-0,11	-1,00	10,99	10,78	852.119	2.705,29	2,86	7,21	14,81	11,96	8,3	ACX
ACS	58,05	-0,2	-0,34	58,5	57,9	240.911	15.770,13	3,46	39,34	19,84	61,4	37,36	ACS
Aena	237,2	-1,8	-0,75	240,4	236,2	95.549	35.580,00	7,34	30,26	20,16	244	163,1	AENA
Amadeus	73,62	-0,48	-0,65	74,4	73,18	443.684	33.165,75	1,77	11,95	7,95	75,4	54,7	AMS
ArcelorMittal	26,42	-0,24	-0,90	26,49	25,78	218.887	22.531,23	1,76	8,55	18,10	32,15	18,45	MTS
Banco Sabadell	2,782	-0,023	-0,82	2,813	2,758	9.346.066	14.988,55	2,88	44,59	48,22	2,85	1,67	SAB
Banco Santander	7	-0,041	-0,58	7,065	6,901	23.324.156	106.067,45	1,36	44,30	56,79	7,2	3,8	SAN
Bankinter	11,39	-0,035	-0,31	11,455	11,25	2.314.454	10.238,09	6,36	39,62	49,08	11,87	6,86	BKT
BBVA	13,165	-0,055	-0,42	13,27	12,9	8.420.717	75.873,65	5,32	34,78	39,28	13,9	8,46	BBVA
CaixaBank	7,512	-0,058	-0,77	7,568	7,404	6.132.609	53.226,77	5,22	41,90	43,47	7,8	4,53	CABK
Cellnex Telecom	33,88	-0,1	-0,29	34,27	33,8	537.308	23.935,39	0,19	-1,37	11,05	37,31	28,39	CLNX
Colonial	6,105	=	=	6,195	6,105	885.325	3.829,94	4,91	-3,17	17,97	6,54	4,93	COL
Enagás	14,165	-0,025	-0,18	14,3	14,115	702.713	3.711,09	7,06	-1,43	20,25	14,95	11,58	ENG
Endesa	26,93	-0,24	-0,88	27,33	26,88	769.519	28.512,19	1,86	45,41	29,66	27,59	17,4	ELE
Ferrovial	44,9	-0,15	-0,33	45,4	44,6	556.900	32.757,24	1,73	23,49	10,59	47,09	34,26	FER
Fluidra	21,68	0,14	0,65	21,84	21,32	283.527	4.165,36	2,77	-3,21	-7,82	26,38	17,74	FDR
Grifols	9,66	0,036	0,37	9,696	9,46	1.511.593	6.018,28	-	0,50	5,60	11,35	7,32	GRF
IAG	3,984	0,009	0,23	3,993	3,927	6.588.465	18.612,45	0,75	93,68	9,78	4,41	1,86	IAG
Iberdrola	15,92	-0,16	-1,00	16,185	15,855	7.400.493	102.533,73	1,45	30,00	19,74	16,36	11,64	IBE
Inditex	47,2	-0,24	-0,51	47,75	47,16	1.928.215	147.105,97	1,06	8,29	-4,92	56,34	42,1	ITX
Indra Sistemas	36,22	-1,12	-3,00	37,84	36,22	1.253.306	6.398,42	0,69	67,69	112,06	37,84	16,05	IDR
Logista	28,3	-0,12	-0,42	28,5	28,24	168.080	3.756,83	7,39	7,03	-3,08	31,18	25,92	LOG
Mapfre	3,374	-0,024	-0,71	3,42	3,356	3.161.724	10.390,41	4,80	52,20	38,02	3,51	2,06	MAP
Merlin Prop.	10,69	-0,09	-0,83	10,87	10,69	785.146	6.026,22	0,08	-2,65	7,32	11,88	8,48	MRL
Naturgy	25,98	-0,1	-0,38	26,22	25,98	260.760	25.190,57	6,16	4,76	11,12	26,58	20,12	NTGY
Puig Brands	17,01	0,37	2,22	17,01	16,51	427.937	9.664,86	2,22	-35,22	-4,63	27,78	14,1	PUIG
Redeia	18	-0,23	-1,26	18,32	17,95	1.084.636	9.739,44	5,15	7,33	9,09	19,51	15,66	RED
Repsol	12,14	0,12	1,00	12,145	11,975	4.055.340	14.050,79	8,03	-18,11	3,85	15,19	9,41	REP
Rovi	53,9	=	=	54,3	53,5	62.865	2.761,61	2,05	-39,27	-14,38	90,75	45,52	ROVI
Sacyr	3,564	-0,014	-0,39	3,584	3,542	1.533.657	2.840,00	3,96	2,06	12,01	3,62	2,52	SCYR
Solaria	8,39	0,724	9,44	8,94	7,66	6.132.757	1.048,34	-	-31,34	7,36	12,69	6,09	SLR
Telefónica	4,672	-0,047	-1,00	4,741	4,661	8.189.966	26.490,99	6,42	7,08	18,67	4,74	3,76	TEF
Unicaja Banco	1,923	-0,021	-1,08	1,947	1,904	3.842.348	4.944,87	6,96	44,48	50,94	1,98	1,05	UNI

Índices de la Bolsa

Índice	Último	Var. %	Var. % año
BOLSA DE ESPAÑA			
Ibex 35	14.128,4	-0,52	21,85
Ibex 35 con div	50.300,3	-0,52	24,33
Ibex Medium	17.087,1	0,25	12,87
Ibex Small	10.439,4	0,73	28,11
Ibex Top Div.	13.839,1	-0,24	30,22
Ibex Growth Mkt.	1.807,1	0,62	4,97
Ibex 35 Banca	1.223,2	-0,58	48,07
Ibex 35 Energía	1.651,6	-0,39	15,58
Ibex 35 Constr.	2.612,9	0,47	18,09
Bolsa Madrid	1.398,0	-0,48	22,91
BCN Global 100	1.186,2	-0,38	26,14
ZONA EURO			
Euro Stoxx 50	5.375,70	0,38	9,80
Dax (Fráncfort)	24.091,62	0,67	21,01
Cac 40 (París)	7.763,84	0,34	5,19
FTSE MIB (Milán)	40.074,47	0,23	17,22
Aex (Ámsterdam)	920,30	0,21	4,74
PSI 20 (Lisboa)	7.456,30	0,41	16,92
RESTO EUROPA			
FTSE 100 (Londres)	8.787,02	0,15	7,51
SMI (Zurich)	12.239,62	0,34	5,51
LATINOAMÉRICA (MEDIA SESIÓN)			
Bovespa	137.161,52	0,27	14,03
S&P Merval	2.237.321,00	1,41	-11,70
S&P IPC Mexico	57.676,17	-0,05	16,49
ASIA			
Nikkei 225	37.446,81	-0,06	-6,14
Hang Seng	23.512,49	1,53	17,21
CSI 300	3.852,01	0,31	-2,11
OTROS (MEDIA SESIÓN)			
Petróleo Brent (\$)	65,67	1,61	-12,02
Petróleo Texas (\$)	63,55	1,65	-11,39

Mercado continuo

	Cierre euros	Var. euros	Var. %	Máx. euros	Mín. euros	Volumen (títulos)	Capita- liza. mill. euros	% Rent. por divi- dendo	Var. % en el año	Código	Cierre euros	Var. euros	Var. %	Máx. euros	Mín. euros	Volumen (títulos)	Capita- liza. mill. euros	% Rent. por divi- dendo	Var. % en el año	Código	
Adolfo Dominguez	4,8	-0,08	-1,64	4,9	4,78	1.792	44,53	-	1,27	ADZ	Grupo San José	6,43	0,11	1,74	6,45	6,31	52.098	418,12	2,80	23,65	GSJ
Aedas Homes	28,35	0,1	0,35	28,65	28,2	32.642	1.238,90	15,87	9,46	AEDAS	HBX Group	9,96	0,21	2,15	10,06	9,72	232.378	2.462,51	-	=	HBX
Airbus	166	4,02	2,48	166,3	161,3	4.341	131.519,09	1,20	8,36	AIR	Iberpapel	20,6	0,1	0,49	20,8	20,4	5.275	225,87	1,21	18,58	IBG
Airtificial	0,119	-0,001	-1,00	0,121	0,119	1.302.758	185,15	-	31,64	AI	Inmobiliaria del Sur	11,5	-0,2	-1,71	11,6	11,4	2.053	214,69	-	28,49	ISUR
Alantra	8,04	=	=	8,12	7,96	11.691	310,60	1,87	4,42	ALNT	Inmocoemto	3,195	0,005	0,16	3,35	3,19	48.332	1.453,34	-	5,27	IMC
Almirall	11,2	0,14	1,27	11,26	11	117.323	2.390,85	1,64	36,00	ALM	Innovative Ecosystem	0,565	=	=	-	-	-	32,59	-	=	ISE
Amper	0,141	0	-0,28	0,143	0,139	5.209.032	211,63	-	23,39	AMP	Libertas 7	1,85	0,06	3,35	1,85	1,74	15.840	40,54	1,08	1,09	LIB
AmRest	3,85	0,04	1,05	4,1	3,825	15.667	845,28	1,82	-12,50	EAT	Línea Directa	1,366	-0,008	-0,58	1,378	1,354	275.967	1.486,78	3,03	26,01	LDA
Aperam	26,66	0,1	0,38	26,78	26,4	871	1.951,10	7,58	6,05	APAM	Lingotes Especiales	6,1	0,05	0,83	6,1	6,05	6.130	61,00	6,61	-3,17	LGT
Atresmedia	5,99	-0,02	-0,33	6,06	5,95	652.012	1.352,14	11,35	37,07	A3M	Mellá Hotels	6,76	0,035	0,52	6,79	6,64	258.799	1.489,90	2,12	-8,21	MEL
Atrys Health	2,74	-0,01	-0,36	2,81	2,7	166.331	208,28	-	-18,69	ATRY	Metrovacesa	10,75	0,15	1,42	10,75	10,6	7.981	1.630,52	7,35	27,17	MVC
Audax	1,626	0,028	1,75	1,668	1,592	550.046	715,91	2,05	4,90	ADX	MFE-Media	3,304	0,046	1,41	3,316	3,26	19.160	2.095,14	7,57	13,23	MFEA
Azkoyen	9,66	0,38	4,09	9,98	9,28	73.273	236,19	3,72	56,82	AZK	Miquel y Costas	13,9	-0,2	-1,42	14,35	13,8	6.626	556,00	3,16	8,59	MCM
Berkeley	0,312	-0,002	-0,48	0,317	0,309	1.320.728	138,87	-	59,09	BKY	Montebalito	1,44	=	=	1,44	1,44	461	46,08	-	9,09	MTB
Bodegas Riojanas	3,399	0,089	2,69	3,322	3,322	1	17,19	2,90	3,00	RIO	Naturhouse	1,775	-0,015	-0,84	1,79	1,775	3.002	106,50	2,82	7,25	NTH
Borges	3,4	-0,08	-2,30	3,4	3,4	1.700	78,68	-	16,44	BAIN	Neinor Homes	13,88	-0,1	-0,72	14,1	13,84	99.883	1.040,57	9,63	-6,23	HOME
CAF	48,5	-0,15	-0,31	48,85	48,2	30.293	1.662,62	2,29	38,77	CAF	Nextil	0,438	-0,002	-0,45	0,461	0,436	267.916	176,44	-	18,70	NXT
Caja Mediterraneo	1,34	=	=	-	-	-	67,00	-	=	CAM	NH Hotel	6,28	=	=	6,27	6,27	119	2.736,48	-	-0,32	NHH
Catalana Occidente	49	-0,1	-0,20	49,15	48,95	130.285	5.880,00	2,48	36,49	GCO	Nicolás Correa	11,6	-0,4	-3,33	12,05	11,45	25.645	142,87	2,59	50,65	NEA
Cevasa	7,15	-0,15	-2,10	-	-	-	166,26	3,08	0,70	CEV	Nyesa	0,011	-0,002	-13,85	0,013	0,011	221.725.690	17,89	-	93,10	NYE
CIE Automotive	24	0,05	0,21	24,05	23,7	43.816	2.875,38	1,88	-5,51	CIE	OHLA	0,313	-0,003	-0,95	0,317	0,308	7.582.384	432,32	-	-10,96	OHLA
Clinica Baviera	41,8	0,6	1,46	42,5	40,8	11.473	681,66	7,51	33,97	CBAV	Oryzon Genomics	2,8	-0,05	-1,75	2,925	2,735	662.908	219,93	-	100,00	ORY
Coca-Cola EP	80,4	0,4	0,50	80,9	79,3	1.671	36.859,72	2,54	9,39	CCEP	Pescanova	0,327	-0,003	-0,91	0,328	0,327	70.342	9,40	-	8,28	PVA
Cox ABG	9,38	0,22	2,40	9,4	9,06	17.176	728,98	-	-3,20	COXG	PharmaMar	91,2	2,85	3,23	91,8	86,9	103.220	1.661,87	0,71	14,29	PHM
Deoleo	0,206	0,001	0,49	0,208	0,202	116.905	103,00	-	9,57	OLE	Prim	10,8	0,15	1,41	10,8	10,65	1.786	184,00	3,40	12,27	PRM
DESA	15,5	0,5	3,33	15,5	15,5	150	27,72	-	0,65	DESA	PRISA	0,395	0,004	1,02	0,395	0,387	41.664	532,87	-	31,23	PRS
DIA	28,15	0,85	3,11	28,7	27,2	95.935	1.634,54	-	83,9												

Economía

Escrivá no incorporó al informe anual del Banco de España los borradores de pensiones

Las primeras versiones de los equipos técnicos pedían medidas adicionales para las prestaciones de jubilación y cambiar el plan fiscal por el gasto en defensa

ANTONIO MAQUEDA
MADRID

El gobernador del Banco de España, José Luis Escrivá, modificó el informe anual que todos los años publica la institución. En el informe definitivo no aparece una parte de los contenidos previos que habían preparado los técnicos del organismo antes de que los textos llegaran al consejo de la institución, según confirman diversas fuentes y se desprende de varios borradores del documento a los que ha tenido acceso *El País*.

El supervisor sostiene que todo lo que hizo el gobernador fue "dar sugerencias". Y añade que los párrafos que desaparecieron, algunos referidos a materias sensibles como las pensiones o el gasto en defensa, formaban parte de "textos de prueba". "En pensiones, todos los textos dejaban claro que la versión definitiva recogería las conclusiones de la autoridad fiscal en su informe del 31 de marzo. En cuanto se publicó esa evaluación se escribió el texto definitivo sobre pensiones, que se debatió en el consejo el 7 de abril y se publicó tal cual lo había redactado la dirección de economía", según fuentes del supervisor.

Pero previamente el texto era distinto. Los borradores a los que ha tenido acceso este diario subrayaban que la economía española se enfrenta "a retos demográficos sin precedentes" y que las presiones sobre la partida de pensiones "se van a intensificar". Destacaban que, a pesar de que se ha dotado de más ingresos al sistema, "las medidas aprobadas en los últimos años han aumentado las obligaciones de gasto a futuro", una referencia a la reforma que diseñó Escrivá cuando era ministro de la Seguridad Social.

Añadía que los efectos sobre las cuentas públi-

cas del envejecimiento no se circunscriben solo a las pensiones, sino también a la sanidad y los cuidados. Y se reclamaban medidas adicionales en pensiones, extremo que tampoco aparece en el texto final: "El plan de consolidación fiscal debería identificar las partidas que más han aumentado en los últimos años y, por un lado, evaluar la posibilidad de lograr mejoras en la eficiencia de ese gasto y, por otro, reconocer la necesidad de generar nuevos ingresos. En este contexto, de cara al futuro, sería deseable profundizar en varios aspectos relativos al ámbito de las pensiones". La semana pasada Escrivá declaró que el banco no tenía capacidad técnica para analizar las pensiones y que no podía añadir valor a los estudios que ha realizado la autoridad fiscal.

Análisis profundo

"Todo esto se ha perdido en la edición", afirma una de la media docena de fuentes consultadas, siempre bajo condición de anonimato. "Siempre entran y salen cosas fruto del debate, se modifican algunas, se cambian los énfasis, pero es la primera vez que buena parte del trabajo realizado por el servicio de estudios no se publica", añade otra fuente. Portavoces de la institución explican que los borradores se someten a reescritura y reiteran que, en el caso de las pensiones, siempre estuvo claro que cualquier texto inicial iba a estar condicionado al informe de la autoridad fiscal. "Este documento era lo realmente novedoso y suponía un análisis profundo. Eso fue lo que se decidió destacar este año y se adaptó el texto del informe anual para reflejarlo", indican en el banco. Fuentes oficiales agregan que el banco emitió un comunicado diciendo que se introdujeron modificacio-



El gobernador del Banco de España, José Luis Escrivá. GETTY IMAGES

nes porque algunos consejeros expresaron sensibilidades distintas. Sin embargo, muchos de estos cambios se formularon antes de que llegaran los textos al consejo, según se constata en los borradores.

Los borradores señalaban que el gasto en defensa obliga a cambiar el plan fiscal pactado con Bruselas para darle espacio a estas partidas. Se hablaba de un "necesario ajuste fiscal" y se documentaba con datos de la Seguridad Social que

Los borradores advertían de que las medidas aprobadas elevan el gasto a futuro

Sobre la reducción de jornada se decía que podría introducir presión al coste laboral

tras la reforma laboral ha disminuido el empleo en las empresas con alta temporalidad, en el 25% que presenta una mayor proporción de temporales.

Del salario mínimo se decía que subidas adicionales requerirían ponderar la heterogeneidad de empresas y las diferencias en productividad. Sobre la reducción de jornada se explicaba que podría introducir más presión en los costes laborales: "Aunque falta la información para medir su incidencia, las estimaciones sugieren que sus efectos serían muy heterogéneos entre sectores". El propio Escrivá dijo que debería hacerse con la negociación colectiva, recuerdan en la institución.

En la cuestión de los fondos europeos se apuntaba que la inversión privada se ha comportado mucho mejor en otros países que han recibido proporciones similares de dinero, como Italia, Grecia y Portugal. Es decir, subyacía la idea de que en España se han diseñado de forma que no tiran tanto de la inversión empresarial.

Y respecto a la vivienda, los borradores pedían coordinación y medidas que no vayan contra la oferta: eso implica cierto rechazo al control de precios en el alquiler. En cuanto a la desigualdad, decía que la brecha por renta ha mejorado, pero que sigue siendo elevada en comparación con Europa. Y decía que la desigualdad por patrimonio, aunque está en niveles bajos, ha empeorado debido a la vivienda. En la sección sobre desigualdad que fue suprimida se incluía un dato sobre cómo ha empeorado la desigualdad intergeneracional debido a las crisis y al inmobiliario: el gasto real a los 40 años es un 17% más reducido entre las generaciones nacidas en torno a 1980 que entre las nacidas en los años sesenta; y un 6% inferior que entre las nacidas en los años setenta.

Esos asuntos figuraban en los borradores, pero no vieron la luz en el informe publicado. Una parte que versaba sobre demografía se eliminó. Y las secciones de vivienda e inmigración fueron reducidas. Según se

puede comprobar en los sucesivos borradores y corroboran diversas fuentes, los textos fueron suprimidos días antes del consejo del 13 de marzo, cuando la fecha de publicación prevista era el 28 de abril. Eso se hizo sin que tuviera conocimiento de ellos el consejo. Y esto dejó el informe en un documento más corto. A cambio, se decidió incluir a toda prisa más análisis sobre la guerra comercial. El 13 de marzo se presentaron ante el consejo unos índices. El 7 de abril se discutió si se tendría que retrasar la publicación para incorporar los efectos del conflicto arancelario. Al final, la fecha se dejó en el 20 de mayo.

Recomendaciones

En el informe que se publicó apenas se incluyeron recomendaciones de política económica, como era habitual con los anteriores gobernadores. Fuentes del banco señalan que cada gobernador determina qué énfasis decide darle. Tras su difusión, dimitió el director del servicio de Estudios, Ángel Gavilán. A continuación, se anunció otra reestructuración del departamento: desde la llegada de Escrivá la plantilla de esta dirección ha pasado de unos 400 efectivos a algo más de un centenar.

El informe anual es responsabilidad del servicio de estudios. Este departamento lo redacta y tiene en cuenta las orientaciones del gobernador. Luego hay un proceso de comentarios del consejo, que pueden recogerse o no. El consejo no escribe ese informe: simplemente lo aprueba.

Escrivá siempre ha defendido que la misión del banco no debe ser opinar sobre las políticas del Gobierno, sino asesorar de forma previa, incluso presentando al Consejo de Ministros estudios. Aduce que en algunas políticas no hay evidencias empíricas suficientes como para evaluarlas apropiadamente. Se riñe demasiado y se opina sobre todo, suele decir en privado el gobernador. Desde la etapa de Luis Ángel Rojo en el servicio de estudios, allá por los años 70, el banco siempre había asumido el papel de Pepito Grillo, y había usado el informe anual, con mayor o menor crítica, como ariete para señalar los retos y las reformas que precisaba la economía.

El paro registrado baja de los 2,5 millones por primera vez en 17 años

Pese al buen dato del desempleo, la afiliación a la Seguridad Social da signos de ralentización, con 196.000 nuevos cotizantes en el mayo más flojo desde 2013

RAQUEL PASCUAL CORTÉS
MADRID

Las estadísticas del mercado de trabajo que el Gobierno hace públicas todos los meses traen en esta ocasión un dato simbólico: el número de personas en desempleo registradas en las oficinas del Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) bajó en mayo de la barrera de los 2,5 millones de parados por primera vez desde julio de 2008, hace 17 años. Los datos publicados ayer por el Ministerio de Trabajo indican que el número de desempleados inscritos se redujo en 57.835 personas respecto al mes anterior, con lo que el número total de parados se situó en 2.454.883.

A pesar de esta buena cifra, la creación de puestos de trabajo el mes pasado no fue especialmente relevante. Desde hace años, sobre todo desde que en 2014 se iniciara la recuperación del empleo tras la gran crisis financiera de 2008, el mes de mayo es bueno para el mercado laboral porque se empiezan a anticipar muchas contrataciones estivales. Este año no ha sido una excepción y la Seguridad Social ganó en ese mes 195.736 nuevos cotizantes para el sistema hasta anotar un nuevo récord de 21,78 millones de personas afiliadas. Si bien,

esta cantidad, aunque no menor, fue la más baja en un mes de mayo desde 2013, una fecha en la que la Seguridad Social aún destruía empleo a un ritmo cercano al 4% anual. En esta evolución no se cuenta lo ocurrido en 2020, por considerarse no válido a efectos estadísticos debido a la distorsión que generó la pandemia.

Esto no quiere decir que las cifras de empleo publicadas ayer por el Ministerio de Seguridad Social reflejen un frenazo en el mercado laboral, ni mucho menos. De hecho, el empleo medido por este registro sigue creciendo interanualmente por encima del 2% (con 462.581 afiliados más que hace un año). Aunque este ritmo sí es ligeramente inferior al registrado en la mayoría de los meses de 2025, que venían anotando aumentos superiores al 2,3% interanual.

Hay distintos factores que pueden influir en esta leve ralentización en la creación de empleo. Por un lado, la constante reducción del peso del empleo temporal reduce la rotación y, por tanto, el número de nuevas afiliaciones. Y, además, las cifras de mayo se producen inmediatamente después de la Semana Santa, cuando

El mercado laboral en mayo de 2025



Las cifras desestacionalizadas muestran una ganancia de puestos de trabajo aún más modesta

muchos negocios ya contrataron personal que han podido mantener el mes siguiente, sin generar nuevos puestos, de momento.

No obstante, las cifras desestacionalizadas, que reflejan mejor la tendencia de lo que ocurre en el mercado porque eliminan los efectos estacionales y de calendario, muestran una ganancia de puestos de trabajo todavía más modesta (20.790 nuevos afiliados en mayo) y también una menor reducción del desempleo (12.250 parados menos que en abril) que los registros sin ajustar en ambos casos.

Pese a ello, los responsables de Trabajo y Seguridad Social en el Gobierno niegan tajantemente que estos datos muestren una desaceleración en la creación de empleo. "Ojalá todas las ralentizaciones sean así, de 196.000 nuevos afiliados. No hay razones para pensar en una ralentización, sino todo lo contrario", indicó el secretario de Estado de la Seguridad Social, Borja Suárez, en su interpretación de las estadísticas del mercado laboral.

Lo que está claro es que, atendiendo a los sectores que más empleo crearon en mayo, se avecina una buena

temporada estival. Así lo augura también el hecho de que la hostelería creara 76.120 empleos en mayo, cuatro de cada diez nuevos puestos generados en ese mes, o un fuerte 5% de ocupados más que en abril.

Tras este sector, las actividades que más ocupación ganaron también están relacionadas con la campaña estival: la del ocio y entretenimiento, que sumó casi 5.500 cotizantes más en mayo (1,67% más que en abril) y las tareas administrativas, que se incrementaron en 22.000 trabajadores (un 1,51% más en el mes).

La costa catalana sufre para encontrar personal: "O se reinventa el sector turístico o no quedará nadie"

MARTA RODRÍGUEZ
GIRONA

¿Por qué nadie quiere ser camarero tampoco este verano? Los problemas para encontrar camareros se agudizan a cada temporada que pasa, una situación que ha ido empeorando desde que, tras la pandemia, los trabajadores fueron a otros sectores. Empresarios, sindicatos y trabajadores coinciden en el diagnóstico, pero difieren en quién tiene la culpa. Los empleados de la restauración, buena parte de ellos

jóvenes, no ven atractivo un sector en el que la tónica son los sueldos bajos, los pocos días de descanso, las muchas horas de trabajo y un convenio colectivo caducado y que en general no se cumple.

La hostelería y la restauración en la costa catalana siguen a la deriva y con daños irreparables en la línea de flotación. Es un pez que se muerde la cola: las condiciones laborales no mejoran y los trabajadores no quieren pasar por el aro. El

último convenio colectivo, correspondiente al periodo 2022-2024 (y por lo tanto ya caducado), incluía algunas mejoras laborales, pero en general -en grandes hoteles con representación sindical, la situación es mejor que en bares y restaurantes- no se cumplen, pese a que algunos empresarios recuerdan que tuvieron que cerrar un día a la semana o reducir horarios para cumplir y poder dar dos días de descanso a su personal.

Sindicatos y trabajadores acusan a la patronal de estar lejos de la realidad

Los empresarios culpan al Govern por falta de implicación

Todos coinciden: "La prioridad de quien busca trabajo ha cambiado". Tanto el presidente del Gremio de Hostelería de Lloret de Mar, Enric Dotras, como el portavoz de la Federació Empresarial d'Hostaleria i Turisme de Tarragona, Xavier Guardiola, tienen claro que el sector es poco atractivo por factores como horarios de difícil conciliación, dificultad para encontrar vivienda, malas conexiones de transporte y temporalidad. Dotras pide a las Administraciones que,

más que potenciar la política del subsidio, fomenten la ocupación. "Los que reciben una ayuda no quieren emplearse ocho meses, porque entonces la pierden, prefieren hacer trabajos sueltos". Por eso pide que "dejen las ayudas en suspenso si hay un alta laboral y se recupere con la baja". Esta situación es común en otros sectores como la pesca y la agricultura, apunta. Guardiola cree que otro tema a analizar es "la alta siniestralidad, porque el número de bajas es altísimo".

La OCDE limita el avance de la economía global y de España por el auge del proteccionismo

El organismo recorta dos décimas las previsiones para el PIB nacional, hasta el 2,4% en 2025

► Para Estados Unidos espera una de las caídas más severas, al pasar del 2,2% al 1,6%

DENISSE LÓPEZ
MADRID

La economía mundial sigue perdiendo impulso. La OCDE rebajó ayer sus previsiones de crecimiento global por segunda vez consecutiva, afectadas por el recrudecimiento de las tensiones comerciales, el endurecimiento de las condiciones financieras y el aumento de la incertidumbre política. Si en marzo proyectaba un crecimiento global del 3,1% para 2025, en el informe publicado ayer corrige esa cifra dos décimas a la baja, hasta el 2,9%, el mismo nivel previsto para 2026. Es un frenazo mundial que afecta a las grandes economías, pero cuyos efectos se filtran con especial intensidad por la vía comercial y financiera, arrastrando las expectativas de inversión, consumo y estabilidad.

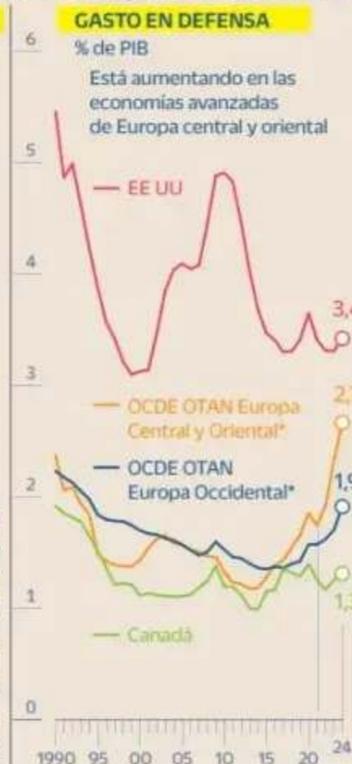
La OCDE, que ya en primavera había detectado señales de enfriamiento, atribuye ahora abiertamente el deterioro a la creciente fragmentación del comercio internacional. El nuevo informe pone el foco en los recientes aumentos arancelarios impulsados por Estados Unidos, así como en las medidas de represalia adoptadas por China y otros socios comerciales. "La economía mundial ha dejado atrás un periodo de crecimiento resiliente y de descenso de la inflación y se adentra en una senda más incierta", insistió el secretario general de la OCDE, Mathias Cormann, en la presentación del informe.

En efecto, la política comercial, convertida en una herramienta electoral por el presidente republicano, Donald Trump, está lastRANDO el crecimiento en lugar de estimularlo. Y lo hace en un contexto en el que la demanda privada muestra signos de agotamiento y la política monetaria sigue condicionada a los vaivenes de los precios. Al respecto, el organismo insiste en que "los bancos centrales deberían permanecer vigilantes dada la mayor incertidumbre y la posibilidad de que los aumentos iniciales en los costos comerciales impulsen las presiones salariales y de precios en términos más generales". El ajuste en las pre-

La OCDE enfría sus previsiones económicas en plena escalada del gasto en defensa



	2024	2025	2026
China	5,0	4,7	4,3
ESPAÑA	3,2	2,4	1,9
EE UU	2,8	1,6	1,5
Canadá	1,5	1,0	1,1
Francia	1,1	0,6	0,9
Italia	0,7	0,6	0,7
México	1,5	0,4	1,1
Alemania	-0,2	0,4	1,2



(*) Para ambas series, el gráfico muestra los promedios no ponderados de las economías del grupo. La OCDE OTAN Europa Occidental incluye Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Italia, Luxemburgo, P. Bajos, Noruega, Portugal, España, Suecia y Reino Unido. La OCDE OTAN Europa Central y Oriental incluye Chequia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, República Eslovaca y Eslovenia. Fuente: OCDE. BELÉN TRINCADO / CINCO DÍAS

visiones de crecimiento es generalizado, pero más severo en las grandes potencias. EE UU, que en marzo contaba con una previsión del 2,2% para 2025, cae ahora al 1,6%. Para 2026, el crecimiento se limitaría a un exiguo 1,5%. Las nuevas barreras comerciales, que encarecen el coste de las importaciones y dificultan la fluidez de las cadenas de valor, ya han empezado a afectar a la inversión privada y a la industria manufacturera.

En Canadá y México, socios comerciales clave de Washington, la OCDE también recorta expectativas y anticipa un escenario de estancamiento o recesión técnica si las medidas de repre-

Las barreras comerciales dificultan la fluidez de las cadenas de valor

Para el bloque europeo mantiene la previsión de un PIB del 1% este año

salía se intensifican. China, la segunda gran víctima de la nueva oleada proteccionista, también se ve afectada. Su economía crecerá un 4,7% en 2025 y un 4,3% en 2026, frente al 4,8% y 4,4% previstos hace unos meses. El organismo con sede en París subraya que el país asiático ya sufre una desaceleración estructural, agravada ahora por el deterioro de su comercio exterior y una inversión interna lastrada por la incertidumbre.

En Europa, el panorama es más heterogéneo, pero el viento de cara también se siente. En el conjunto del bloque se mantienen las previsiones de marzo, con un repunte del PIB del 1% en 2025 y un 1,2% en 2026. España no escapa a ese entorno más frágil, y sufre también una revisión a la baja respecto a las previsiones del primer trimestre.

El informe de junio proyecta un crecimiento del 2,4% en 2025 y del 1,9% en 2026, dos décimas menos para cada año. Aun así, la economía española mantiene un comportamiento relativamente sólido en el conjunto europeo. La OCDE destaca el empuje del consumo privado.

Reclama a la UE que el gasto en defensa no se financie con deuda

D. LÓPEZ
MADRID

La OCDE lanzó ayer también una advertencia sin ambages a la UE: el refuerzo del gasto militar no debe engordar los números rojos de los países. "Aunque se prevé un aumento en el gasto en defensa, no debería financiarse mediante la emisión de deuda a largo plazo", señala el informe de *Perspectivas económicas* publicado ayer por la organización que agrupa a las economías más ricas del planeta.

El mensaje llega en el momento más delicado posible: cuando Bruselas ha activado la cláusula de escape de las reglas fiscales para dar margen a los Estados miembros a aumentar su inversión en defensa, incluso por encima de los límites de déficit. La hoja de ruta europea es ambiciosa. En marzo, la Comisión pre-

sentó un plan para lograr la autonomía estratégica en defensa antes de que acabe esta década. El objetivo es responder al nuevo entorno geopolítico y la presión de la OTAN para elevar el esfuerzo militar. La factura también es clara: 800.000 millones de euros. De ellos, 650.000 deberán salir de los presupuestos nacionales. Para que ese gasto no estrangule las cuentas públicas, Bruselas permite que, durante cuatro años, los países puedan elevar su déficit anual hasta un 1,5% del PIB adicional para gasto militar, sin que compute dentro del límite del 3% establecido por el Pacto de Estabilidad.

El problema, según la OCDE, es que ese margen se está utilizando sin que exista una estrategia clara de financiación. Y el informe deja entrever que financiar el aumento del gasto en defensa a través

de la deuda pone en peligro la sostenibilidad de las finanzas públicas. La organización no cuestiona la necesidad del rearme, pero advierte del riesgo de que las futuras generaciones carguen con el peso de una deuda aún mayor, en un contexto donde muchos países ya superan con creces los niveles recomendados.

La fotografía fiscal europea lo dice todo: el agujero de Italia roza el 135% del PIB, Grecia supera el 150%, Francia se sitúa en torno al 110%, España supera ligeramente el 100% y Portugal ronda el 95%. Incluso Alemania, tradicional símbolo del rigor presupuestario, ha visto cómo su deuda se aleja del objetivo del 60% fijado por Bruselas. La recomendación de la OCDE es que si hay que gastar más en defensa, habrá que recortar en otras partidas o subir impuestos.

La patronal denuncia una “involución” del diálogo social y reivindica el papel de las empresas

El presidente de CEOE pide en el Congreso un mayor entendimiento con el Gobierno

Garamendi cree que se está poniendo en riesgo la paz social

PABLO SEMPERE
MADRID

El presidente de CEOE, Antonio Garamendi, alertó ayer por el estado actual que, a su juicio, vive el diálogo social en España. Con tono crítico, advirtió de un proceso de “involución” en una de las herramientas fundamentales del modelo económico y democrático del país. En su opinión, el actual rumbo del Gobierno, especialmente en asuntos sensibles como la reducción de la jornada laboral a las 37,5 horas semanales o las subidas del salario mínimo interprofesional (SMI), está minando las bases del entendimiento entre empresarios, sindicatos y Ejecutivo, con consecuencias que podrían ser graves tanto para la economía como para la estabilidad y la paz social.

La realidad es “tozuda”, recalcó Garamendi, subrayando que los avances sostenidos en productividad, empleo y salarios en España

han venido históricamente acompañados de acuerdos fruto del diálogo tripartito. En cambio, dijo que las decisiones “unilaterales” por parte del Ejecutivo están dando lugar a un “monólogo sin perspectiva” que pone en riesgo esa paz social construida durante más de cuatro décadas.

Las palabras del presidente de la patronal se pronunciaron durante un acto celebrado en el Congreso de los Diputados, en el que también intervino el presidente de la patronal catalana Foment del Treball, Josep Sánchez Llibre. El evento trató sobre el papel de las empresas en la Transición, reivindicando su protagonismo en la construcción de la España democrática tras la dictadura. Y reunió a perfiles poco habituales del ambiente de las Cortes, como el presidente de Repsol, Antonio Brufau; el presidente de Corporación Mondragón, Pello Rodríguez; el presidente de Grupo Alibérico, Clemente González; o Rosa Clará, presidenta y fundadora del grupo que lleva su nombre. Todos ellos sacaron pecho del papel del sector productivo y de la capacidad que tienen las empresas para proporcionar bienestar económico y calidad de vida a la ciudadanía. Al encuentro también asistieron representantes

de compañías como Mercadona, Naturgy, Glovo, Seat o Grupo Godó, entre otras.

Críticas veladas

El escenario era el propicio para lanzar críticas veladas a medidas como el último aumento del SMI, que Gobierno y sindicatos aprobaron sin el consenso de la patronal, o el objetivo de reducir la jornada laboral sin pérdida de salario, una medida que ya recibió luz verde por parte del Consejo de Ministros y que está en trámite parlamentario. Garamendi fue especialmente claro. Desde la patronal no se oponen al debate en sí, pero exigen que se realice en el marco del diálogo social, con datos, negociación y consenso. “Se tiene que dialogar más y mejor con las empresas, porque seguimos siendo una de las instituciones en las que más se confía”, aseguró. Y sugirió que, sin ese equilibrio, medidas como la reducción de la jornada podrían derivar en un aumento de costes y una caída de la productividad.

“No quiero dejar pasar la oportunidad de transmitir mi preocupación y la de las empresas por el proceso de involución en el diálogo social que estamos viviendo estos últimos años”, afirmó Garamendi. “Especialmente en materias tan sensibles y



El presidente de CEOE, Antonio Garamendi. EUROPA PRESS

críticas para la paz social, el crecimiento económico y el Estado del bienestar como el SMI o la reducción de la jornada laboral”, añadió.

“El diálogo social es una seña de identidad del país y uno de los activos más importantes del modelo laboral”, defendió el líder patronal. No se trata, insistió, de un mero mecanismo de consulta, sino de una herramienta “que garantiza la paz social” y que ha permitido a lo largo de los últimos años tejer una red de protección y consenso entre todos los actores del mundo del trabajo. “Aquí no sobra nadie”, abundó a la vez que reclamaba respeto institucional y sentido de Estado.

En esa misma línea se expresó Sánchez Llibre, quien defendió el papel fundamental de las empresas en la vertebración de la sociedad. “La democracia no sería posible sin la contribución de

nuestro sector productivo”, advirtió.

El presidente de Foment remarco que tanto su organización como la CEOE nacieron en un momento extremadamente complejo, cuando España estaba saliendo del Franquismo. “Fue una apuesta clara y decidida

Foment del Treball vincula la situación con la pérdida de poder adquisitivo de la clase media

Los participantes en el acto reclamaron una reindustrialización de Europa

del empresariado por una España democrática”, recordó. Sánchez Llibre fue más allá al vincular directamente el deterioro del diálogo social con un problema estructural que afecta a Europa entera: la pérdida de poder adquisitivo de las clases medias. “Tras la crisis de 2008, las rentas del capital superan a las rentas del trabajo. Esta es la causa de las grandes desigualdades que existen tanto en España como en otros países desarrollados”, explicó. Y llamó a los empresarios a liderar un nuevo enfoque más equilibrado, donde el reparto entre salarios y dividendos se revalúe con responsabilidad.

“Debemos construir los valores que permitan a la sociedad recuperar la confianza en el sistema”, concluyó en un acto en el que los participantes también reclamaron una reindustrialización de Europa.

El PIB español crecerá entre el 2% y el 3% en 2025, según analistas financieros

LUIS PAZ VILLA
MADRID

Tres de cada cuatro análisis financieros en España (75,8%) se suman a las previsiones de grandes organismos al afirmar que el PIB español crecerá entre el 2% y el 3% durante el año 2025, según una encuesta presentada ayer por el Instituto Español de Analistas. Por su parte, un 22% del centenar de asociados consultados anticipa una subida inferior, y únicamente un 2% espera un salto más pronunciado.

Desde el instituto matizaron que, “a pesar de que se espera un crecimiento robusto, especialmente en comparación con Europa, se observa cierta desaceleración, por lo que las estimaciones para 2026 son menos positivas”.

Un 40% de los encuestados apunta que el turismo, que marcó cifras récord en abril, será el principal motor de este crecimiento por el lado de la demanda. A este le siguen el consumo de los hogares (23%), la inversión pública y la inversión pri-

vada (12%). Sin embargo, la presidenta del Instituto Español de Analistas, Lola Solana, apuntó a la demografía como “el principal driver de crecimiento por el lado de la oferta”. Afirmó que “si la población crece, crecerá el empleo y el consumo de los hogares” y, en concreto, señaló la inmigración como la base de este impulso. “Vemos que la gente se baja del avión y empieza a trabajar”, comentó.

En cuanto a los potenciales riesgos para la economía

nacional, destaca la incertidumbre política y fiscal, citada por más del 45% de los analistas. El director de análisis y estudios del instituto, José Ignacio Antezana, atribuyó este sentimiento a

La encuesta del Instituto Español de Analistas refleja el potencial del turismo

“los cambios de las reglas del juego fiscales a nivel europeo” y a las dudas que podrían experimentar sectores específicos. “Desde luego, el crecimiento necesita inversión y la inversión necesita visibilidad; si en el debate se ven ciertos riesgos, eso puede afectarles”, señaló.

Los expertos explicaron que la falta de confianza en las instituciones y organismos por parte de los encuestados en materia fiscal también podría deberse a ciertas decisiones o pro-

puestas como el impuesto a la banca o a las energéticas. “Tampoco nos olvidemos de que hay que hacer frente a un aumento considerable en las inversiones en defensa, y que eso puede llevar a un cambio en el marco fiscal”, añadió el secretario general del instituto, Alfredo Jiménez. A este obstáculo le siguen la política de aranceles de EE UU (32%) y el débil crecimiento en la eurozona (23%). Aunque para Solana ambos elementos están estrechamente vinculados.

Entrevista Secretaria de Estado de Comercio

Amparo López Senovilla: “Ni Europa ni España pueden renunciar a ser economías abiertas”

Frente a la guerra comercial, la secretaria de Estado de Comercio de España apuesta por reforzar la soberanía comercial europea y diversificar mercados

RAQUEL VILLAÉCIJA
PARIS

La guerra comercial de Donald Trump que tiene en vilo a todo el mundo supone el mayor desafío desde la pandemia para Europa, que intenta negociar un acuerdo con Washington para reducir su impacto. La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) rebajó este martes su previsión de crecimiento mundial por el efecto de aranceles, también para España, con un avance del 2,4%, dos décimas menos que en su anterior informe. Pero a la secretaria de Estado de Comercio, Amparo López Senovilla, que se encuentra en París en el marco del consejo ministerial de este organismo, no le gusta hablar de guerra comercial, sino de “tensiones arancelarias”. “Están afectando no solo al comercio, sino a la geopolítica, la geoestrategia y a ese multilateralismo en el que creemos España y Europa. Estas políticas ponen en peligro la existencia de estos organismos multilaterales”, afirma.

La UE negocia con Washington para intentar “alcanzar un acuerdo equilibrado, proporcionado y justo”, explica López Senovilla durante una entrevista en la sede de la OCDE. “Si no se pudiera lograr, tenemos herramientas para responder porque nuestra primera preocupación es proteger a nuestros mercados, empresas y consumidores”, agrega.

“Ni Europa ni España pueden renunciar a su carácter de economías abiertas. Fenómenos como las tensiones arancelarias, o anteriormente la pandemia o la guerra de Ucrania, determinan la necesidad de proteger nuestras industrias críticas y estratégicas sin renunciar a la apertura al exterior que nos caracteriza”, añade.

Desde el punto de vista comercial, los aranceles son un desafío, pero la secretaria de Estado cree que también pueden surgir oportunidades. “Hay dos maneras de salir de esta crisis: diversificando y fortaleciendo el mercado único. Es el momento



R. V.

de profundizar en el mercado europeo aboliendo las barreras internas”, explica.

Un ejemplo de la diversificación que defiende es el tratado entre los países de Mercosur, que representan a 270 millones de consumidores, y la Unión Europea. El texto se firmó en diciembre y debería ser ratificado por el Consejo Europeo. “Con este acuerdo, con la modernización del tratado con México y con la entrada en vigor del acuerdo con Chile, prácticamente tenemos cubierto el 98% de Latinoamérica a nivel de tratados de libre comercio”, indica López Senovilla.

Criticado por parte del sector agrícola en muchos países europeos, la secretaria de Estado lamenta que al tratado con Mercosur “le rodee una narrativa que no es adecuada y que dice que van a entrar productos a la UE que no responden a los estándares sanitarios”. “Es algo que debe desmitificarse, porque el acuerdo, en lo que se refiere a los controles, no cambia las reglas del juego”, incide.

La UE está avanzando en la diversificación comercial mediante negociaciones con países de la Asean (como Malasia, Indonesia y Filipinas), con la India y también con Australia o Canadá.



Desde el punto de vista comercial, los aranceles son un desafío, pero también pueden surgir oportunidades

“[Estos países] son considerados aliados porque compartimos vínculos y una mentalidad parecida, como ese multilateralismo y ese orden basado en reglas”, indica la responsable española de Comercio. También se abre camino la diplomacia comercial comunitaria en África, continente muy cercano a Europa, donde se “puede diversificar con mercados muy potentes”. “Suscribir estos acuerdos formaba parte de la hoja de ruta de la Comisión y ahora, más que necesario, es imprescindible”, afirma López Senovilla.

El pasado abril, cuando Donald Trump extendió sus aranceles, fijando un suelo mínimo del 10%, el Gobierno español “lanzó un plan con distintas medidas para dar respuesta y proteger a las empresas”, recuerda. También hay un plan coordinado con el Ices, el organismo español de ayuda a la internacionalización, para construir una red de seguridad y que las compañías “puedan sortear mejor las dificultades generadas por las tensiones arancelarias”.

La economía española, a diferencia de otras europeas, está menos expuesta al mercado estadounidense, que representa entre el 4,5% y 5% de sus exportaciones. López Senovilla explica que se está monitorizando la situación, aunque al ser aranceles que se imponen de manera generalizada “puede haber efectos indirectos o de segunda ronda que hay que considerar”. Se han creado cinco grupos de trabajo, en el que están representadas las principales industrias, aunque “con el vaivén de los aranceles es difícil aún ver el impacto”. La idea es hacer una evaluación “en el medio y largo plazo”.

Según una encuesta realizada por el Ices a 800 empresas, una amplia mayoría de las que están ya presentes en el mercado norteamericano no contemplan salir. Si se puede ralentizar el proceso de toma de decisiones en cuanto a la inversión. Estas políticas proteccionistas, recuerda la secretaria de Estado, “al primero al que penalizan es al consumidor, en este caso norteamericano”.

Opinión

Estadísticas, tópicos y lugares comunes para (mal)interpretar la economía

Por Carlos Balado. Los reguladores, los bancos centrales, los ministerios de Economía y las comisiones de los mercados están desplazando la educación financiera hacia los bancos

Profesor de OBS Business School y director de Eurocofin

En 2003, el Gobierno de Reino Unido realizó una encuesta para medir el nivel de conocimientos en aritmética de la población. Por cada 100 adultos en edad laboral, 47 carecían del nivel 1, el más bajo en la puntuación del Certificado General de Educación Secundaria (GCSE), que garantiza la capacidad para tratar con fracciones, porcentajes y decimales. El país cambió las políticas, acometió inversiones, y en 2011 se repitió la encuesta para comprobar que esta cifra... ¡había subido hasta el 49%!

Muchos de los cambios actuales y de los próximos 10, 20, 39 años exigen que toda la población se encuentre más cómoda con los números, que entienda bien lo que lee y domine la resolución de problemas. Según datos de la OCDE, casi el 40% de los jóvenes en Estados Unidos tiene niveles bajos de aritmética; en España, Italia, Irlanda y Reino Unido esta cifra es superior al 30%. Sin embargo, hay países como Holanda y Corea que se encuentran en cifras de un solo dígito, o sea, que sus conocimientos en aritmética son mayores. Por tanto, tenemos margen para mejorar.

La moda actual de los gestores de la política económica es traspasar al sector privado obligaciones del Estado y velar por los derechos de una parte de los ciudadanos a costa de mermar los de otra. Es el caso de la denominada educación financiera, una responsabilidad estatal, porque se trata de una competencia educativa, que es desplazada sutilmente por los reguladores, los bancos centrales, los ministerios de Economía y las comisiones nacionales de los mercados de valores hacia el sector bancario, que ve cómo sus esfuerzos quedan neutralizados, por mucho que se aplique a ello, por los bajos conocimientos aritméticos de la población, tanto de la lectiva como de la egresada.

Antes de la educación financiera está la educación aritmética y, después de esta, la educación en resolución de problemas. Como consta en el Programa para la Evaluación Internacional de las Competencias de la Población Adulta, elaborado por la OCDE, en España uno de cada tres adultos tiene un nivel bajo o muy bajo de matemáticas, es decir, un 30% de la población solo es capaz de sumar y restar números pequeños y realizar operaciones básicas con números enteros o dinero, comprender decimales y encontrar datos aislados en tablas o gráficos, pero tiene dificultades con tareas que requieren varios pasos, como una proporción.



Clase de matemáticas en una escuela de Barcelona. GIANLUCA BATTISTA

Si nos fijamos en el área de lectura, según el mismo informe, el 31% de los españoles apenas comprende frases cortas y sencillas o textos breves en los que la información está claramente indicada. En cuanto a la capacidad para resolver problemas, un 35% de la población carece de esa facultad incluso cuando se trata de problemas muy sencillos que requieren un solo paso o que tienen pocas variables y escasa información relevante. La raíz de estas carencias se encuentra en

los propios métodos de enseñanza y en las dos categorías irreconciliables en las que se divide la educación en todo el mundo: los que pueden y están cómodos con los números y los que no pueden y están incómodos, es decir, la famosa diferencia entre letras y ciencias, una falsedad que los planes de educación deberían corregir.

No hace falta alcanzar un nivel muy alto de aritmética para conocer la realidad y poder tomar decisiones a diario, pero es imprescindible poder entender las estadísticas en un mundo dominado por algoritmos, patrones construidos a partir de datos que miden probabilidades. Solo con estos conocimientos podemos comprender el mundo sin dramatismos. Las experiencias individuales influyen en cómo se perciben las cosas y están condicionadas por la información que circula en todo tipo de medios. Sin embargo, estos, por definición, siempre destacan la excepción en lugar de la norma, algo que puede asustar, y cuando una persona siente que se encuentra ante los peores escenarios, o cuando está presionada por los tiempos, tiende a tomar decisiones realmente estúpidas. Hans Rosling, profesor de Salud Internacional en

Suecia y coautor del libro *Factfulness*, aseguraba que "nuestra capacidad de pensar de manera analítica puede verse superada por la necesidad de tomar decisiones rápidas y actuar inmediatamente. Depende de nosotros, como consumidores, aprender a consumir la información con una mayor conciencia de la realidad de los hechos, y ser conscientes de que las noticias no son muy útiles para entender el mundo". Porque evidentemente solo son una parte de lo que ocurre, no todo.

Las estadísticas, los datos, son útiles, por ejemplo, para sopesar algunas afirmaciones políticas expresadas con una clara intención persuasiva, como cuando se utiliza el concepto "mayoría social" para orientar a los ciudadanos acerca de qué tiene que pensar para alcanzar la conformidad social. Sin embargo, deberían saltar las alarmas estadísticas internas. La palabra mayoría significa solo más de la mitad, pero cabría preguntarse si quien lo dice se refiere a un 51% o a un 99%. Y la palabra social es un término comodín que se ajusta bien a cualquier sustantivo. Se podría hablar también de una "minoría social" y podríamos preguntarnos cuál de las dos sería más social: la mayoría o la minoría.

Los conocimientos aritméticos pueden, por tanto, dejar al descubierto los intentos sutiles de manipulación. El Nobel Daniel Kahneman decía: "Podemos cerrar los ojos a lo evidente, tener un número equivocado, pero también podemos estar ciegos a nuestra ceguera al respecto". Educar supone abrir la puerta a la complejidad, combinar ideas, ceder, resolver los problemas caso por caso. En lugar de hablar únicamente con personas que están de acuerdo con uno mismo o recopilar ejemplos que se ajustan a nuestras propias ideas, se debe tratar con quien nos contradice, está en desacuerdo y plantea ideas diferentes; es un excelente recurso para entender el mundo, aunque poco utilizado. Por eso, el mejor servicio de los Gobiernos a los ciudadanos sería aplicarse a ello con intensidad, empezando por integrar y hacer inseparables las ciencias y las letras en los estudios, enseñar a los ciudadanos a sentirse cómodos con los números y con los conceptos, con la estadística y con la filosofía.

¿Educación financiera? Por supuesto, ¿por parte de los bancos? Sin duda. Pero por encima de todo, aritmética, estadística, filosofía por parte de las Administraciones en un lenguaje y métodos diferentes de los actuales, y sin diferenciarlas como categorías opuestas.



Los Gobiernos deberían empezar por hacer inseparables las ciencias y las letras en los estudios

Las nuevas normas para apoyar a las personas con discapacidad

Por Guadalupe Muñoz Álvarez. Se permite terminar la relación laboral cuando no se pueda adaptar su actividad a las vacantes

Académica correspondiente de la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación

Se ha definido la discapacidad como "la circunstancia personal y social resultante del hecho diferencial de algunas personas" en relación con una persona "normal". Es necesario destacar que la legislación civil y procesal tiene en cuenta a todas las personas que sufren alguna discapacidad, que son más de 1.000 millones, según las estadísticas publicadas: un gran tesoro humano.

Hace no mucho tiempo se estableció un cambio de sistema en nuestro ordenamiento jurídico, distinto del hasta entonces vigente en cuanto a la toma de decisiones que afectan a estas personas, para que pudieran expresar su voluntad y preferencias.

En el *Boletín Oficial del Estado* del 3 de junio de 2021 se publicó la Ley de Apoyo a las Personas con Discapacidad en el Ejercicio de su Capacidad Jurídica, por la que se reformaba la legislación civil y procesal, estableciendo normas de atención y apoyo.

La nueva ley dio un paso decisivo en la adecuación de nuestro ordenamiento jurídico, proclamando que las personas con discapacidad tienen capacidad jurídica en igualdad de condiciones con las demás "en todos los aspectos de la vida", obligando a las partes a adoptar medidas pertinentes para proporcionar el apoyo que puedan necesitar en el ejercicio de todos los derechos humanos y libertades fundamentales, así como promover el respeto a su dignidad.

Fue un paso fundamental en la puesta al día de nuestro derecho interno, que consolidó la igualdad, objeto de atención constante por Naciones Unidas, el Consejo de Europa, el Parlamento Europeo y, como lógica consecuencia, también en la Observación General del Comité de Expertos de las Naciones Unidas, que en 2014 consideró que la capacidad jurídica de las personas con discapacidad debía entenderse tanto a la titularidad de sus derechos como a la legitimación para ejercerlos.

La ley que se cita modificó el libro primero del Código Civil, que se rubrica: "De las medidas de apoyo a las personas con discapacidad para el ejercicio de su capacidad jurídica", estableciendo ayudas a quienes lo necesiten, con todo tipo de actuaciones, desde el acompañamiento amistoso, la ayuda técnica a la comunicación en las declaraciones de voluntad, la ruptura de barreras arquitectónicas e incluso la toma de decisiones delegadas por la persona con discapacidad, todo ello para conseguir la promoción de su autonomía. Con ello se pretendió una transformación de la mentalidad social, partiendo de nuevos principios y "no de visiones



La ministra de Seguridad Social y Migraciones, Elma Saiz. EFE

paternalistas que hoy resultan periclitadas", un importante reconocimiento a su integración total.

El texto destacó la figura del defensor judicial, especialmente prevista para cierto tipo de situaciones, como aquellas en la que existan conflictos de intereses entre la persona designada de apoyo y la persona con discapacidad. Todas las medidas judicialmente adoptadas tienen que ser revisadas periódicamente en un plazo máximo de tres años o, en casos excepcionales, hasta seis años y siempre en aquellas situaciones de la persona que puedan requerir su modificación.

La reforma aprobada, aunque realizó importantes avances, no ha sido suficiente. Debe ir unida a una transformación de las decisiones de los intérpretes sociales, de los profesionales del derecho y del personal al servicio

de la Administración de Justicia: notarios, registradores, tienen obligación de prestar su apoyo al requerimiento de las personas con discapacidad, siguiendo las directrices del Consejo de Europa, y dar preferencia a las medidas voluntarias que pueda tomar la propia persona, promoviendo de esta forma el respeto a su "dignidad inherente".

Una nueva normativa acaba de aprobarse, la Ley 2/2025, de 29 de abril, con importantes avances, y que establece nuevas posibilidades para las personas que hayan sido declaradas en situación de invalidez absoluta o gran invalidez, con la finalidad de que puedan ser dadas de baja en la empresa en lo relativo a la prestación de sus servicios con derecho a pensión, si no existe posibilidad de que puedan desempeñar una actividad en la propia empresa por la inexistencia de condiciones específicas para su prestación.

Se ha introducido un nuevo apartado en el artículo 49 del Estatuto de los Trabajadores, que establece la posibilidad de la exclusión de la relación laboral de la persona incapacitada cuando no sea posible la adaptación de su actividad a las vacantes en la empresa. Es necesario, por tanto, modificar en el mismo sentido el artículo 174 de la Ley General de la Seguridad Social, para que se incluya la posibilidad de extinción del contrato en los supuestos de gran invalidez o invalidez absoluta o total. El Gobierno deberá presentar una propuesta de modificación normativa sobre las situaciones señaladas en el plazo de seis meses.



El Ejecutivo tendrá que presentar una propuesta de modificación en el mismo sentido de la Ley General de la Seguridad Social

Reacondicionar contra la crisis de la vivienda

Por Fernando Gonzalo

Co-CEO, director de operaciones y socio en Hausera

La crisis de vivienda actual, que afecta a ciudades de todo el mundo, se caracteriza por el aumento de la población urbana y la escasez de viviendas adecuadas. En España, esta crisis sigue sin resolverse, con un aumento de precios que ya acumula 11 años consecutivos y hace que el acceso a una vivienda digna sea un lujo para muchos. Esta problemática es especialmente acusada en los perfiles más jóvenes, que quieren acceder a una vivienda asequible y no pueden.

El último informe del INE revela un aumento del 8,4% en los precios de las viviendas en el último año, un ritmo que no se alcanzaba desde la crisis de 2008. Las casas se han convertido en bienes escasos y caros, y en 2025 lo seguirán siendo. Aunque algunos expertos creen que estamos cerca de un punto de inflexión, la imprevisibilidad del mercado inmobiliario hace que el futuro siga siendo incierto. En este contexto, surge una oportunidad para abordar la problemática de acceso a la vivienda a través de los numerosos activos que se vieron impactados por el bum inmobiliario anterior y la consecuente crisis en el sector. Se trata de inmuebles sin terminar que en muchos casos fueron luego vandalizados y siguen en desuso. Una posible vía para combatir la problemática de falta de vivienda es la rehabilitación de dichos inmuebles.

El desafío consiste en hacer una búsqueda adecuada de buenas oportunidades que permitan rescatar y devolver al mercado las viviendas o locales que estaban fuera de él, aportando así nuevos proyectos inmobiliarios al sector sin la necesidad de recurrir a obra nueva. Edificios esqueleto, locales comerciales sin uso, hoteles que quebraron son algunos ejemplos de proyectos que pueden recuperarse para darles una nueva vida, aportando oferta de vivienda a buenos precios en zonas donde hay una gran demanda, pero expuestos a la problemática de la falta de suelo.

Los pasos a seguir para asegurar el éxito de este tipo de soluciones se basan en una correcta identificación y adquisición de activos con alto potencial en zonas estratégicas, un proceso de rehabilitación eficiente gracias a un equipo experto que optimice costes y plazos, y una comercialización bien planificada que garantice la rentabilidad esperada. Para ello es necesario un buen análisis del mercado y estudiar cada activo en función de su ubicación, potencial de revalorización y viabilidad de rehabilitación. Mediante una tasación externa, se puede asegurar el precio objetivo de venta para conseguir ajustarlo por debajo del precio de mercado.

Otro factor fundamental es conocer a la perfección las regiones o zonas en las que se quiere operar, para entender la idiosincrasia y las necesidades de cada localidad. Una buena gestión permitirá transformar espacios en viviendas modernas y accesibles, integrándolos de nuevo en el tejido urbano y contribuyendo a la regeneración de los barrios. Este sistema no solo aprovecha recursos ya existentes, sino que también fomenta un proceso más sostenible, reduciendo la necesidad de nuevos desarrollos inmobiliarios que a veces implican destruir espacios verdes y el consumo innecesario de suelo. Además, al no requerir la construcción de nuevos edificios desde cero, reacondicionar permite reducir los costes de desarrollo, lo cual puede traducirse en precios más bajos.

En un escenario donde los precios se han disparado, ofrecer inmuebles rehabilitados es una oportunidad para democratizar el acceso a la vivienda, especialmente en zonas de alta demanda.

LIFESTYLE

“Ser gordo nos iguala”: el caso Ibai Llanos o por qué ni los ricos y famosos se libran del juicio a sus cuerpos

El ‘streamer’ hace pública su pérdida de peso, proceso que cumple un año y que responde a motivos de salud ▶ La atención recibida también evidencia la dificultad de no encajar en un físico normativo

KARELIA VÁZQUEZ
MADRID

Uno de los vídeos más vistos de Ibai Llanos, y esto es mucho decir, se llama *Así perdí 50 kilos* y se grabó a inicios de 2025. El streamer más famoso de España cuenta su calvario para perder peso, su dieta hiperproteica, su régimen de ejercicio y su cambio de vida. Y cuenta también todo lo que ha ganado con lo que se ha quitado de encima: ya no tiene que dormir con una máquina porque su apnea de sueño ha desaparecido, se puede acordonar los zapatos, se agacha sin dolor, no tiene que calibrar la resistencia de una silla antes de usarla y se puede abrochar el cinturón de seguridad del coche al primer intento. Han sido seis largos meses, “de mucho entreno y trabajo”, afirma en el vídeo.

Ibai siempre ha dicho que ha adelgazado por salud, no por estética. Y la salud es, por supuesto, la razón fundamental para quienes intentan perder peso: la obesidad aumenta el riesgo de desarrollar 13 tumores malignos y se relaciona con más de 200 enfermedades, según explica a *Icon* la doctora Irene Bretón, endocrinóloga y coordinadora del área de Obesidad de la Sociedad Española de Endocrinología y Nutrición, que señala que “la obesidad no es exceso de peso, sino exceso de grasa”.

Pero la salud, asegura Virgie Tobar, escritora y activista contra la gordofobia, es también la gran excusa para juzgar y señalar cuerpos ajenos. Vivimos en una cultura que concede cierta superioridad moral cuando criticamos el cuerpo de otra persona porque lo hacemos por su bien, por su salud. Lo cual se añade a que la obesidad, y sus posibles soluciones, se han convertido en espectáculo obra y gracia de las redes sociales.

En una de sus intervenciones bomba hace dos semanas, Donald Trump abordó el espinoso asunto de los precios de los medicamentos en EE UU y contó la historia de un gran amigo suyo: “Un hombre de negocios, *very very top guy*, neurótico y brillante”, pero con “un sobrepeso serio”, medicado con “*the fat shot*” —la inyección de los gordos, se cree que se refería a Wegovy—, que lo llamó desde Londres: “Acabo de pagar aquí 88 dólares por el mismo fármaco que en Nueva York me cuesta 1.300. ¿Cómo es posible?”.

Casi todo el mundo coincidía en que se trataba de Elon Musk, y los usuarios de X llegaron a sonsacar a Grok, la inteligencia artificial de esa red social, que Trump hablaba de Musk. El propietario de Tesla tuvo serios problemas de sobrepeso y en 2022 le hizo una campaña gratuita a los fármacos de última generación cuando escribió en Twitter (aún no era suyo) dos palabras, “Ayuno y



Ibai Llanos, el pasado mes de septiembre en Barcelona. GETTY IMAGES

Wegovy”, para responder a un seguidor que le preguntó por su método para adelgazar. En Navidad publicó una foto suya vestido de Papá Noel, y un texto: “Ozempic Santa”.

... Pero gordo

Ibai es el streamer más rico de España, con un patrimonio de entre 5 y 15 millones de euros, según sus propios cálculos, y Elon Musk es el hombre más rico del mundo. Lo tienen todo, son libres, sus vidas están más que resueltas, su estatus no depende de su imagen y pueden ser lo que quieran. Pero tampoco quieren ser gordos. No quieren ser ricos pero gordos, brillantes pero gordos, simpáticos pero gordos, poderosos pero gordos. Ya se sabe que todo lo que antecede a “pero” importa poco. Es una circunstancia —la del sobrepeso o la obesidad— que hasta los más privilegiados están dispuestos a corregir, aunque en teoría se la podrían permitir. Esto se traduce, también, en empresas que financian el gimnasio a sus trabajadores y en la nueva moda de los millonarios que, además, están cachas y lo muestran, como Mark Zuckerberg o Jeff Bezos.

“Ser gordo se asocia simbólicamente a unos estigmas que hacen desaparecer cualquier otro atributo”, dice Adriana Royo

“Ser gordo nos iguala”, opina la psicóloga Adriana Royo. “Simbólicamente, se asocia a unos estigmas que hacen desaparecer cualquier otro atributo o logro de la persona, se les presupone pereza, torpeza, descuido, incapacidad para controlar su vida, poca disciplina. Si alguien ha triunfado pero tiene obesidad siempre le faltará conseguir algo, siempre escuchará frases condescendientes: ‘Qué pena, con lo listo que es’. O ‘con lo guapo (o guapa) que es de cara... ¡sí adelgazará!’”.

“Desde pequeños, en los dibujos animados estamos viendo a personajes secundarios gorditos y graciosos que sirven de atrezzo al protagonista, y que son los más simpáticos de la historia pero están despojados de atractivo sexual”, continúa Royo. “No es a ellos a quienes les van a pasar las cosas interesantes, son solo escenografía para el protagonista. Y nadie quiere ese papel su vida”. En los códigos de la publicidad y de las redes sociales lo sexi y lo deseable es anguloso y delgado. Royo habla de un “sesgo implícito” que sufrimos casi todos cuando vemos un cuerpo no normativo: pensar automáticamente que hay que corregirlo.”

La narrativa de plataformas como TikTok asocian el éxito económico a cuerpos pulidos y trabajados, brillantes y con buena piel, a la testosterona y a los burpees. Los cuerpos con sobrepeso pertenecen, en consecuencia, a vagos, perdedores y pobres, gente que no controla, sin fuerza de voluntad para convertirse en la mejor versión de sí misma. “El mundo está diseñado para que seas gordo, empleado y

dependas del Gobierno”, vocifera desde sus redes Amadeo Lladós, el influencer y gurú que pone a hacer burpees a sus seguidores y, además, cobra por ello.

La doctora Irene Bretón desmonta el mito de que las personas con obesidad tengan poca fuerza de voluntad y explica que se trata de una enfermedad compleja que refleja un problema en el sistema de regulación de las energías: “Tienen facilidad para ganar peso y dificultad para perderlo”. Una de las métricas más usadas para diagnosticarla es el índice de masa corporal (IMC), que relaciona el peso con la talla. “Es más frecuente en los varones con mucha masa muscular y sobrepeso según el IMC, pero ese exceso de kilos es todo músculo. En cambio también puede haber gente con un IMC normal y exceso de grasa”, indica.

Ahora la obesidad se evalúa también con otra medida, el índice cintura-talla que mide el perímetro de la circunferencia abdominal y lo divide por la estatura. De este modo se puede saber con mayor precisión si hay exceso de grasa allí donde no debe haber, es decir, rodeando el hígado y otros órganos, que es lo que trae las complicaciones metabólicas. “Independientemente del peso, el exceso de grasa en la cintura es un riesgo para la salud”, advierte Bretón.

Porque una cosa es querer adelgazar y otra ponerse a ello. Las personas con sobrepeso u obesidad se sienten juzgadas y tardan aproximadamente seis años en buscar ayuda médica, según el estudio *Percepciones, actitudes y barreras para el manejo de la obesidad en España*, de donde también se dedujo que el 80% de las personas obesas se sienten responsables de su enfermedad.

Desde la Sociedad Española de Endocrinología y Nutrición se nos pide “cuidado” con la terminología. Se nos pide no decir obeso, sino persona con obesidad; no decir gordo, sino persona con sobrepeso. Otra cosa opina José Vidal, fundador de Cool Fat Guy, la marca que quiere cambiar la moda para hombres con cuerpos no normativos: “Es hora de apropiarse de la palabra gordo y usarla con orgullo. Los adjetivos grande, fuertecito o ancho apestan a condescendencia”, dijo en una entrevista a la revista *Neo2*.

Acerca de la evidencia de que, seas quien seas, adelgazar va a seguir estando en el paraíso aspiracional, la doctora Bretón matiza: “No sabemos por qué ha decidido adelgazar Ibai, pero probablemente tendría algún problema para dormir o para moverse [ha reconocido ambas circunstancias] y seguramente ahora se sentirá mejor”. Por el camino se habrá sacudido algunos complejos si los tenía y, quizás, haya ganado confianza y esté más a gusto. Si no, ahí quedará como ejemplo de que, por mucho que triunfes en la vida, ni siquiera el éxito alivia la sensación de ser, a ojos de los demás, gordo.

PROTAGONISTAS



REUTERS

La ultraderecha tumba el Gobierno de coalición en Países Bajos

El líder del ultraderechista Partido por la Libertad (PVV), Geert Wilders, anunció ayer la salida de su formación del Gobierno de coalición en Países Bajos, decisión que vinculó con la falta de un acuerdo sobre el plan de asilo. "No se han firmado nuestros planes de asilo. El PVV abandona la coalición", dijo. Tras sus declaraciones, el primer ministro, Dick Schoof, presentó la dimisión del Ejecutivo, que queda en funciones hasta las nuevas elecciones, previsiblemente tras el verano.



EUROPA PRESS

Pedro Sánchez desea suerte a los estudiantes que ayer empezaron la PAU

El presidente del Gobierno, Pedro Sánchez, deseó ayer suerte a los más de 270.000 estudiantes que se enfrentan desde este martes a la Prueba de Acceso a la Universidad (PAU). Así lo hizo el jefe del Ejecutivo en un mensaje en la red social X, en el que también recordó que es "un último esfuerzo" y emplazó a los estudiantes a disfrutar de la experiencia, que calificó como "días intensos, de nervios y de sueños". "Es un último esfuerzo. Disfrutad de la experiencia. Es el primer paso de un futuro que está por escribirse. ¡Mucho ánimo y a por ello!".



CEDIDA POR EL MUSEO DEL PRADO

El Rey comenta en Instagram 'Las Meninas' de Velázquez

El Rey protagonizó ayer la celebración de los mil primeros directos del canal del Museo del Prado en Instagram con un vídeo en el que comentó una de las obras más emblemáticas de la colección, *Las Meninas* de Velázquez, que para Felipe VI es "mucho más que un cuadro". Se trata de la primera ocasión en la que el monarca hace un directo en Instagram, un vídeo que ha realizado invitado por el Museo del Prado para unirse a esta iniciativa.

Meta comprará energía nuclear a Constellation

El gigante tecnológico Meta anunció ayer que ha firmado un acuerdo de 20 años para comprar energía nuclear a Constellation Energy, para obtener las enormes cantidades de electricidad que necesita para impulsar sus planes en inteligencia artificial (IA).



REUTERS

Telefónica acerca el fútbol a discapacitados visuales

Telefónica y el Atlético de Madrid han desarrollado un proyecto para aficionados con discapacidad visual que les permite completar su experiencia de partido en el Riyadh Air Metropolitano con una tableta y la narración audiodescriptiva del encuentro.



CEDIDA POR TELEFÓNICA

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@cinco dias.es

Bilbao

Ercilla 24, 6ª planta 48011 Bilbao
Tel.: 944 872 168

Distribución

Factoría Prisa Noticias S.L.:
Madrid. Valentin Beato, 44. 28037
Tel.: 913 378 200. Fax: 913 270 484

Atención al cliente
914 400 135

Suscripciones

suscripciones@cinco dias.es

Publicidad

Prisa Media SAU

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

Comunidad Valenciana. Tel.: 963 981 168



Breakingviews

El incansable crecimiento de Nvidia agota incluso su valoración

La mayoría de los temores en torno a la compañía son en gran medida teóricos: la realidad es que está en racha

ROBERT CYRAN / ROBYN MAK

El ritmo imparables de Nvidia ha agotado incluso a sus más fervientes seguidores. Sus últimos resultados trimestrales presentaron un asombroso crecimiento de los ingresos. Habría sido aún mayor si no fuera por las restricciones de la Administración Trump a la exportación de semiconductores a China. Sin embargo, esta vertiginosa expansión sufre un descuento en la valoración relativa.

Los gigantes tecnológicos, entre ellos Amazon y Alphabet, han aumentado sus ingresos y han sido recompensados por los inversores por hacer grandes inversiones en construir infraestructuras de computación en la nube para entrenar y ejecutar la inteligencia artificial. Por ejemplo, los ingresos de la unidad Azure de Microsoft se aceleraron un 33% en el último trimestre. Junto con Meta, las cuatro están en camino de gastar más de 300.000 millones de dólares en inversiones de capital solo este año, es decir, 13 veces más que hace una década. Seguirán haciéndolo mientras persista el bucle de retroalimentación.

Gran parte del gasto se destina a Nvidia. Los ingresos trimestrales de esta se han multiplicado por seis en dos años y sus ingresos netos, por nueve. Esta tendencia y la fuerza motriz que la impulsa están siendo notablemente constantes, y hay buenas razones para sospechar que los beneficios seguirán acumulándose para la empresa de 3,35 billones, dirigida por Jensen Huang.

Lo que ha cambiado es el entusiasmo de los gestores de fondos. Antes de que se anunciaran los últimos resultados, su acción se valoraba en 28 veces los beneficios previstos para el próximo año, según las estimaciones recopiladas por LSEG, un tercio por debajo de su media de cinco años. También es bastante bajo para el mayor proveedor del mayor bum de inversión de la historia.

Hay motivos para el escepticismo más allá de los controles a la exportación de EE UU, que, advirtió Huang, mermarían 8.000 millones de ingresos en el segundo trimestre. La insaciable demanda ha elevado el margen bruto de la empresa a niveles astronómicos. Superó el 60% en el trimestre, y habría superado el 70% sin las restricciones impuestas a China. Si los avances tecnoló-



El jefe de Nvidia, Jensen Huang, en Taipéi, el 20 de mayo pasado. REUTERS

gicos frenan las necesidades de formación de los modelos de IA, o si estos funcionan de forma más eficiente con chips a medida, las ventas de los equipos de Nvidia podrían desplomarse deprisa. Además, sus rivales podrían empezar a erosionar su dominio del mercado.

Pero la mayoría de estos temores son en gran medida teóricos. La realidad es que Nvidia está en racha, la segunda después de haber capitalizado anteriormente los videojuegos. Teniendo en cuenta algunos de los múltiplos de valoración tremendamente especulativos que atribuyen perspectivas de crecimiento irracionales a otras acciones como Tesla, el de Nvidia simplemente no computa.

Alianza con Foxconn

La *jensanity* (Jensen insanity, locura por Jensen) ha llegado a Taipéi, y el sentimiento puede ser mutuo. El término, utilizado para describir cómo el CEO de Nvidia es adulado como una estrella de rock, quedó patente hace dos semanas durante su visita a la ciudad para asistir a la feria anual Computex. Huang, ciudadano estadounidense nacido en Taiwán, correspondió dedicando gran parte de su tiempo a elogiar el papel indispensable de la isla en las cadenas de suministro mundiales y la IA. También elogió a sus aproximadamente 350 socios locales. Pero la floreciente alianza de Nvidia con uno de ellos, Foxconn, podría empezar

a atraer la indeseada atención de Pekín y Washington.

Nvidia ya cuenta con Foxconn, conocida oficialmente como Hon Hai Precision, como uno de los principales proveedores de sus servidores de IA GB200 y GB300, usados en centros de datos de todo el mundo. El fabricante por contrato, valorado en 67.000 millones de dólares y dirigido por Young Liu, ha apostado fuerte por los productos de computación en la nube y redes como forma de reducir su dependencia de su principal cliente, Apple. A principios de año, Liu incluso afirmó que los ingresos procedentes de los servidores superarían a los de los iPhones "en dos años".

Estos vínculos se reforzarán aún más. Las dos empresas construirán conjuntamente un superordenador de IA gigante en Taiwán, junto con el Gobierno y TSMC. Además, Liu subió al escenario para presentar el nuevo software de Nvidia, Omniverse, que permite crear réplicas digitales en 3D de fábricas. Según Liu, esto da a Foxconn los medios necesarios para planificar, someter a test de estrés y simular líneas de producción usando IA antes de implementarlas en el mundo real, por ejemplo. Otra característica prometedora es que las empresas pueden entrenar robots usando estas simulaciones. Para Huang, contar con el mayor fabricante de electrónica del mundo como uno de los primeros en adoptar esta tecnología es una poderosa prueba de concepto para las ambiciones de Nvidia en este sector; estima que hay fábricas en construcción por valor de 5 billones de dólares en todo el mundo.

Pero la geopolítica ensombrece el panorama. Puede que Foxconn sea de Taiwán, una isla democrática sobre la que Pekín reclama la soberanía. Pero tiene una enorme presencia industrial en China continental, que está dando prioridad a la autosuficiencia en áreas como la IA, los semiconductores y la robótica, capacidades que Washington considera una amenaza para la seguridad nacional. La Administración Trump también ha intensificado el escrutinio de la colaboración entre EE UU y China: la asociación de Apple con Alibaba, por ejemplo, ha despertado la alarma, en parte por el temor a que el acuerdo ayude a una firma china a mejorar sus capacidades en materia de IA, según el *New York Times*. Dado que se estima que tres cuartos de la capacidad de fabricación de Foxconn están en China, es posible que las autoridades de EE UU quieran más claridad sobre el tipo de software y hardware que ofrecerá Nvidia.

La amistad entre Huang y Liu parece el comienzo de una lucrativa alianza tecnológica, pero podría plantear algunas preguntas incómodas en el futuro.

Borrachera de deuda de EE UU en Europa

SEBASTIAN PELLEJERO

Excluyendo a los bancos, las empresas de EE UU preveían emitir en Europa bonos con grado de inversión por valor de unos 98.000 millones de euros hasta finales de mayo, un 67% más que en 2024 y el volumen más alto en diez años, según Bank of America. El atractivo de unos tipos más bajos amenaza con provocar una volatilidad de la liquidez a ambos lados del Atlántico.

Los emisores de EE UU suponen casi el 17% de la deuda corporativa con alta calificación en Europa, el triple que hace cinco años. Apple y T-Mobile se han sumado a un grupo de prestatarios habituales en euros y dólares que incluye a Coca-Cola y Eastman Chemical. El BCE ha recortado su tipo oficial al 2,25%, muy por debajo del 4,3% de la Fed. Incluso teniendo en cuenta el coste de cubrirse frente a las fluctuaciones monetarias, la diferencia es suficientemente grande como para que las cuentas salgan.

Los precios relativos son comparables: el tipo adicional que se espera que pague el prestatario corporativo medio frente a los bonos del Estado difiere solo un 5% entre Estados Unidos y Europa. Así que, mientras el BCE contemple nuevos recortes y los retornos de los bonos de EE UU suban, Europa parecerá aún más atractiva, lo que obligará a las firmas locales a competir con los gigantes de EE UU por la atención de los inversores, y podría alterar las expectativas de precios.

Para los inversores locales, esto promete acceso en euros a titanes de Silicon Valley o Boston, que cuentan con algunos de los márgenes de beneficio y balances más envidiables del mundo. Pero traen en la práctica los problemas de EE UU.

Este fenómeno también agota la oferta de títulos de deuda de primera categoría en EE UU. Esto puede ser beneficioso para los directores financieros, que pueden disfrutar de una demanda voraz cuando venden deuda en su país. Para los inversores, significa menos opciones: la deuda AA en EE UU paga una prima de solo 0,48 puntos porcentuales por encima de la deuda pública, ajustada por opciones.

Este equilibrio podría invertirse deprisa con las fluctuaciones de los tipos. Las políticas monetarias de EE UU y Europa rara vez se sincronizan; cuando divergen, los flujos de capital pueden drenar la liquidez de un mercado e inundar el otro. Junto a las guerras comerciales y la inflación, los bancos centrales tienen ahora otro posible quebradero de cabeza.

Entrevista. Francesc Muñoz (Cuatrecasas): “Hay que repensar la formación legal” —P3

Legal

ARANZADI
LA LEY | KARNOV
GROUP



Banderas de España y de la Unión Europea. GETTY IMAGES

Si vende productos a Rusia, sepa que puede ser delito

El Gobierno reformará el Código Penal para castigar a las empresas que operen con países sancionados ▶ Se prevé que este cambio se apruebe a final de año

JORGE VELASCO
MADRID

La Unión Europea tiene un objetivo: asegurar el cumplimiento efectivo de sus sanciones. Para ello, puso en marcha la Directiva 2024/1266, una norma que promete revolucionar el derecho penal europeo. Esta ley obliga a todos los Estados miembros a tipificar como delito el incumplimiento de las medidas restrictivas —como el embargo de bienes, la congelación de activos o la prohibición de operaciones comerciales— de aquellas entidades, Estados o individuos que ayuden a los países registrados en la lista negra. Están en el punto de mira Rusia (por la invasión a Ucrania) o Corea del Norte (por su programa de armas nucleares). En este nuevo escenario, los programas de cumplimiento normativo se convierten en la punta de lanza para evitar que las empresas que operan en esos países asuman riesgos penales.

Los países comunitarios tenían de plazo hasta el 20 de mayo para adaptar esta normativa a sus leyes nacionales. España no ha

llegado a tiempo, aunque fuentes del sector confían en que la norma europea se apruebe antes de que termine el año. Aun así, el Gobierno ya ha dado el primer paso al aprobar, el pasado mes de marzo, un anteproyecto de ley orgánica que modifica el Código Penal para cumplir con las obligaciones europeas. Una vez aprobada la reforma, España tendrá que incluir un paquete de medidas para cumplir con las órdenes de la directiva. Entre ellas, no se podrá dotar de fondos a las personas o entidades sanciona-

Los infractores se enfrentan a penas de seis años de prisión o a multas del 5% de su facturación global

El ‘compliance’ se coloca como punta de lanza para evitar delitos por el comercio en el extranjero

das y no podrán prestar servicios financieros, realizar operaciones comerciales o permitir la entrada o salida de agentes que colaboren con los sujetos inscritos en la lista.

Esta reforma supone un cambio de paradigma para las empresas, que ahora deberán ser muy cuidadosas a la hora de operar en el extranjero. “El cumplimiento de las sanciones internacionales ya no es una opción, sino una obligación legal con consecuencias penales reales”, advierte Enrique Muñoz, *area manager* de *corporate crime & compliance* en Ontier. El experto subraya que es vital que las entidades revisen sus acuerdos comerciales para cerciorarse de que no trabajan para un país sancionado. “Es crucial que las entidades refuercen sus programas de *compliance*”, especialmente, remarca, “en materia de controles de exportación, relaciones comerciales internacionales, canalización de pagos y gestión de terceros”.

Las empresas tienen una nueva misión: revisar su mapa de riesgos si quieren evitar responsabilidades penales. Las

—Continúa en P2

En portada

—Viene de P1

entidades deben actualizar sus programas de cumplimiento para alinearse con las pautas de la Unión Europea. Para protegerse adecuadamente, señala Muñoz, las empresas deberán implementar *screenings* sistemáticos de contrapartes, un procedimiento para verificar que ningún cliente, proveedor o socios comerciales colaboren con personas o entidades sancionadas. También, añade, deberán establecer y actualizar sus políticas internas, incluyendo protocolos de actuación ante posibles alertas de incumplimiento.

En la misma línea, agrega María Massó, socia del área de penal, *compliance* e investigaciones en Baker McKenzie, las entidades tendrán que implementar o potenciar recursos técnicos humanos y organizativos. Entre otros, ejemplifica, las empresas tendrán que dotar de mayor formación al personal, implementar mecanismos de control de las transacciones (procesos de *due diligence* de terceros o controles que permitan la correcta clasificación de los productos o servicios), así como un proceso de revisión periódico para detectar posibles incumplimientos y mejoras.

Estas exigencias no son meramente formales. El nuevo marco normativo contempla sanciones severas para quienes no cumplan con estas obligaciones. La reforma del Código Penal español ya prevé penas de prisión de dos a seis años para las personas físicas que faciliten fondos a entidades sancionadas. En el caso de las personas jurídicas (empresas), la ley contempla multas del 5% de la facturación mundial del ejercicio anterior o el importe equivalente a 40 millones de euros. Asimismo, se prevé que la nueva normativa obligue a publicar la sentencia condenatoria, lo que puede afectar gravemente a la reputación de las compañías.

Alerta de incumplimiento

Más allá de la prevención, las empresas también tienen que estar listas para actuar en caso de que hayan detectado un incumplimiento. ¿Qué deben hacer? "Suspender inmediatamente la operación o relación comercial y notificar a las autoridades competentes", señala Silvia Zamorano, socia de *compliance* de Ecija. El segundo paso es analizar internamente el origen del fallo y revisar los programas de cumplimiento para no repetir el mismo error.

La experta también recomienda mantener una colaboración activa con las autoridades. Si la empresa ayuda, "el juez podrá acordar en sentencia una nueva atenuante prevista", explica Zamorano, lo que permitiría rebajar la pena impuesta a las entidades infractoras. No obstante, Enrique



GETTY IMAGES

Muñoz recuerda que, a diferencia de otros países como Estados Unidos, la cooperación con las autoridades en España no garantiza inmunidad, dado que esta figura aún no está plenamente desarrollada.

Además, los abogados subrayan un aspecto fundamental: el desconocimiento de la ley no exime a las empresas de su cumplimiento. Sin embargo, aclara María Massó, "la reforma no busca criminalizar cualquier incumplimiento de sanciones, sino aquellos cometidos con intencionalidad". En este sentido, las empresas deben demostrar que actuaron con la máxima diligencia posible. No obstante, remarca la experta, será difícil acreditar que han actuado de buena fe si no han adoptado medidas adecuadas para cumplir con la normativa.

Agentes externos

Las empresas deben extremar la cautela con las relaciones comerciales con terceros. Si un proveedor, cliente o socio comercial no cumple con la normativa, la empresa podría acabar haciéndose responsable de pagar los platos rotos. Para que esto ocurra es necesario que se den ciertas circunstancias. Según Silvia Zamorano, las mercantiles asumirán la pena cuando un tercero "actuó en nombre, por cuenta de la empresa o sometido a su autoridad", si la empresa no ejerció un "control adecuado sobre ese tercero u omitió controles razonables", o bien si la organización "se benefició de la infracción".

Por ello, según Nuria Fernández López, directora de cumplimiento normativo de Inima, la gestión de estas relaciones comerciales con terceros cobra especial relevancia. Con la nueva reforma en marcha, dice la experta, uno de los gestiones de la compañía se centrará en controlar estos acuerdos. "Deberemos evaluar los riesgos existentes, analizando nuestras relaciones

comerciales, importaciones, exportaciones y cualquier otra actividad que pueda verse afectada por estas medidas", afirma.

Un aspecto adicional que considerar son las consecuencias que podrían derivarse para una filial española si su matriz extranjera incumple las medidas restrictivas. ¿Qué podría ocurrir en estos casos? "Si ha participado activamente, facilitado la operación o no ha actuado a pesar de conocer el riesgo, podría enfrentarse a responsabilidad penal o administrativa", responde Enrique Muñoz. Asimismo, añade, tanto la matriz como la filial podrían sufrir "consecuencias reputacionales, bloqueos de cuentas o restricciones operativas". Para evitar problemas, recomienda que la sucursal española implemente un sistema de *compliance* propio, capaz de prevenir, detectar y mitigar riesgos derivados de decisiones ilícitas provenientes de su matriz.

La Directiva europea 2024/1266 marca un antes y un después en la forma en que las empresas deben abordar sus operaciones internacionales. Las compañías que no actúen con diligencia corren el riesgo de enfrentarse no solo a sanciones económicas o delitos penales, también pueden perder su lugar en el mercado. Y para evitar cualquier problema, resume la abogada María Massó, implementar un programa de *compliance* seguro es la herramienta "más eficaz para proteger a la empresa de riesgos penales, reputacionales y de negocio".

La cooperación con las autoridades puede atenuar la pena, pero en España no garantiza inmunidad

La filial española podría ser responsable de las actuaciones de su matriz extranjera

Casos de incumplimiento en Europa

► **Operación Probirka.** La Policía Nacional y la Agencia Tributaria interceptaron el pasado mes de octubre a una banda criminal que iba a enviar un cargamento de 13 toneladas de productos químicos a Rusia desde el puerto de Barcelona. Según el Ministerio del Interior, cuatro sujetos utilizaban intermediarios y empresas pantalla en Kirguistán o Armenia para desviar los productos a Moscú. Esta operación, también conocida como Probirka, terminó con la detención de esta red de contrabando por no cumplir con la medida del embargo que se le impuso a Rusia tras la ofensiva militar a Ucrania que estalló en 2022.

► **Contrachapado de abedul.** Una investigación de la ONG británica Earthsight destapó un caso de exportación ilegal de madera rusa hacia los países europeos, incumpliendo las medidas restrictivas de la UE. Según sus pesquisas, Rusia exportaba contrachapado de abedul, utilizado frecuentemente para la construcción de cocinas, suelos, muebles o juguetes, para obtener beneficios con la compraventa de este material. La organización reveló que se enviaban alrededor de 500.000 metros cúbicos de madera, con un valor minorista de 1.500 millones de euros. Se llevaba desde Rusia a los Estados miembros a través de terceros países. Los resultados de su investigación revelaron que, por ejemplo, en España entraron 35.000 metros cúbicos, equivalentes a 1.020 cargas de camión con un valor de 106 millones de euros.

► **Repuestos aeronáuticos.** Un ciudadano de origen ruso fue condenado por un tribunal de Róterdam (Países Bajos) por violar las sanciones de la UE. Durante la investigación, que hizo pública el medio InfoLibre, se le incautaron 260.000 euros en efectivo ocultos en su oficina. El delincuente alegó que ese dinero provenía de la venta de un coche y de su trabajo como *gigolo*. No obstante, las autoridades descubrieron un archivo Excel que detallaba comisiones por la venta de repuestos aeronáuticos a empresas con vínculos rusos, como Ural Airlines y S7 Engineering.

► **Lista negra.** Según los últimos datos publicados por la Comisión Europea hay 4.122 individuos y 1.243 entidades sancionadas. Casi la mitad de ellos (46,2%) están relacionados con la invasión de Ucrania por parte de Rusia.

Entrevista CIO de Cuatrecasas

Francesc Muñoz: “Para vigilar a la inteligencia artificial necesitaremos mejores abogados”

“La responsabilidad nunca es delegable: un abogado sénior siempre debe revisar lo que hace la máquina” ▶ “Cuatrecasas Innova relanza una década de innovación jurídica con startups”

IRENE RUIZ DE VALBUENA
MADRID

Francesc Muñoz es *chief information officer* (CIO) de Cuatrecasas desde hace más de 27 años. Ha liderado la transformación tecnológica del despacho desde la videoconferencia hasta la inteligencia artificial (IA), siempre con un pie en lo jurídico y otro en lo digital. Ahora lanza Cuatrecasas Innova, una marca que aglutina todos los programas de innovación abierta del bufete, incluida su conocida aceleradora de startups *legaltech*. Muñoz explica cómo se está reconfigurando la práctica legal con la tecnología, qué aprendizajes les han dejado las startups y cómo están abordando la implementación de la IA generativa.

¿Cómo ha cambiado la cultura tecnológica del despacho en los últimos 27 años?

Hemos vivido muchos hitos. En 1997 fuimos pioneros con la pri-

mera red de videoconferencia privada en España. En 2000 ya usábamos BlackBerry para mover el correo. Durante la covid, en una hora pasamos a tener a todo el despacho trabajando desde casa. Todo esto ha generado una cultura tecnológica que ahora nos permite adoptar más rápidamente herramientas como la IA generativa, que ha sido el último gran punto de inflexión.

¿Cuál ha sido la clave para integrar tecnología en Cuatrecasas?

Lo primero es el compromiso de la dirección de la firma con la innovación y el cambio tecnológico. Me reúno cada mes con el consejero delegado y con el presidente. No es solo tener presupuesto, es que se preocupan y se ocupan. La otra clave es tener un equipo que entienda tanto el negocio como la tecnología. Gente que sepa traducir necesidades jurídicas en soluciones y conectar con lo que hay en el mercado.

¿Qué ha supuesto la IA generativa en el día a día de la firma?

La IA tradicional nos dejaba más aprendizajes que éxitos. Pero la generativa entiende el lenguaje, y eso es un cambio radical. Por ejemplo, comparar convenios colectivos antes podía llevar a un abogado júnior dos horas. Hoy, con un *prompt* adecuado, en cinco minutos tienes la tabla comparativa, que revisa el abogado sénior y en media hora está hecho. Es un salto brutal en eficiencia.

¿Cómo afectará la IA generativa al desarrollo de la profesión jurídica?

Supone un reto social. Si la IA hace las tareas repetitivas, ¿cómo aprende el abogado joven? ¿Cómo forma criterio? Para vigilar a la inteligencia artificial necesitaremos mejores abogados, que sepan más ante respuestas cada vez más afinadas de la IA. Y para eso habrá que repensar la formación: reforzar habilidades como el pensamiento crítico, la empatía o la adaptabilidad.

¿Y cómo garantizan el uso seguro de la IA dentro del despacho?



Comparar convenios colectivos lleva ahora minutos gracias a la IA; antes era un trabajo de horas para un abogado júnior



Trabajar con startups en sectores regulados nos lleva a innovar no solo en eficiencia, sino también en lo jurídico

En enero de 2023 creamos nuestra primera política sobre IA, que revisamos hace seis meses y que vamos adecuando. Define qué se puede hacer, qué no y exige que todo pase por la revisión de un abogado sénior. La responsabilidad nunca es delegable. También pedimos a nuestros *partners* que cumplan con el marco regulatorio europeo.

¿Qué aporta Cuatrecasas Innova a su estrategia de innovación?

Es un paraguas que reúne todas nuestras iniciativas de cultura innovadora: aceleración, inversión, programas con startups, formación... Queremos que cualquier proyecto de innovación abierta nazca ya bajo esta marca, también en Portugal y Latinoamérica. Es a la vez una evolución de nuestra estrategia, tras 10 años de Cuatrecasas Acelera, y un punto de inflexión.

¿Qué han aprendido en estos diez años colaborando con startups?

El *legaltech* puro es limitado, pero trabajar con startups de sectores regulados nos ha permitido innovar también en lo jurídico. Nuestros socios empezaron a pedir participar. Ellos son los que nos empujan a encontrar esos proyectos en mercados con regulaciones novedosas o a punto de salir, porque ahí hacemos un ejercicio de aprendizaje en lo jurídico.

¿Qué hace único su modelo de colaboración con emprendedores?

No hay otro programa donde los emprendedores trabajen así con abogados de primer nivel. No pedimos *equity* y adaptamos los mentores al proyecto. Nuestra tasa de éxito es altísima, y quienes han pasado por él lo recomiendan.

¿Qué desafíos tecnológicos cree que marcarán el futuro del sector legal?

La IA generativa está en sus inicios, es un bebé de tres años que está empezando a andar. El gran reto ahora son los agentes de inteligencia artificial: asistentes que actúan de forma autónoma y se comunican entre sí. La clave va a estar en cómo se gobiernan. Esto va tan rápido que es como abrir camino en la selva con un machete. No sabemos hasta dónde llegará.



CEDIDA POR CUATRECASAS

Tribuna / Jurisprudencia

Regulación, ética y negocio:
el triángulo de la IA

Marcos Judel. Las empresas tienen la oportunidad de convertir las exigencias regulatorias en ventajas competitivas

Presidente de la APEP y socio de Audens

En Europa, la inteligencia artificial (IA) ya no es un terreno sin reglas. Con la reciente aprobación del Reglamento europeo de IA, las empresas se enfrentan a un marco normativo pionero a nivel mundial, que pone el foco en la protección de los derechos fundamentales. La norma busca garantizar que el desarrollo y uso de las tecnologías que empleen inteligencia artificial se haga con respeto a los derechos fundamentales de las personas, estableciendo distintos niveles de riesgo de IA —desde los sistemas prohibidos hasta los considerados de alto riesgo o uso general—, y marcando obligaciones técnicas, organizativas y documentales que variarán en función del tipo de sistema, su propósito y el rol que tenga cada empresa: desarrolladora, distribuidora, importadora o usuaria.

El objetivo es claro: evitar usos que refuercen sesgos, comprometan libertades o pongan en riesgo a colectivos vulnerables o los derechos fundamentales. Hablamos de sistemas que pueden condicionar decisiones sobre empleo, crédito o servicios esenciales. Y de aplicaciones que, si no se controlan, pueden facilitar la manipulación, la discriminación, ser usadas para ciberataques o afectar de forma importante a los datos personales. Y es que la privacidad e IA son ya dos caras de la misma moneda. Por eso, la Unión Europea ha trazado una línea que separa los usos aceptables de aquellos que entrañan un riesgo inasumible. Es una decisión valiente, necesaria y, sin duda, compleja.

Pero regular no basta. Como recordó el informe Draghi ante la Comisión Europea, si Europa quiere ser relevante en la revolución digital, debe combinar seguridad jurídica con impulso económico. Necesita atraer talento, fomentar la inversión y generar condiciones para escalar proyectos tecnológicos con ambición. De lo contrario, el esfuerzo regulador quedará en papel mojado. Y como advertía Ortega y Gasset, el esfuerzo inútil conduce a la melancolía.

Aunque el Reglamento de IA nace con voluntad de generar confianza, lo cierto es que no facilita especialmente el camino a startups y pymes, pese a que serán grandes usuarias de esta tecnología, que deberán hacer frente a obligaciones exigentes: identificar los sistemas que utilizan, auditar a sus proveedores, informar



GETTY IMAGES

con transparencia y, en algunos supuestos, asumir responsabilidades conjuntas.

Pese a que pueda parecer que tanta legislación es un lastre para la innovación, debemos reorientar nuestro enfoque: las empresas en España y Europa tienen la oportunidad de convertir estas exigencias en ventajas competitivas, donde la confianza, la ética y el respeto por los derechos sean factores diferenciales. Las que se anticipen, las que lideren el cambio legal y organizativo, estarán mejor posicionadas no solo para cumplir, sino

para competir con una hoja de ruta clara hacia una inteligencia artificial sostenible, transparente y humana. Y es que, en este nuevo mercado, la confianza será una ventaja competitiva que hay que trabajar y explotar.

Adaptarse a este nuevo entorno exige a las empresas algo más que cumplimiento jurídico: implica adoptar un enfoque estratégico, invertir en talento y construir modelos de gobernanza de la IA alineados con la privacidad. No basta con reaccionar ante las exigencias normativas: hay que anticiparse, entender los riesgos, tomar decisiones informadas y establecer criterios éticos que acompañen la innovación y destacar en competitividad y confianza.

En este camino, los profesionales de la privacidad y los delegados de protección de datos están llamados a liderar este proceso. Su experiencia práctica, su formación jurídica y tecnológica, su visión transversal de los procesos y su posición privilegiada en el asesoramiento a todo tipo de empresas los convierte en los perfectos guías en esta transición. Son, en definitiva, perfiles imprescindibles para convertir el cumplimiento en una ventaja competitiva y para asegurar que el desarrollo de la inteligencia artificial se haga con garantías para las personas.



Si Europa quiere ser relevante en la revolución digital, debe combinar seguridad jurídica con impulso económico; necesita atraer talento

Teletrabajo y despido: el Supremo aclara qué juzgado es competente

El litigio se resolverá en el juzgado del domicilio del teletrabajador



Edificio del Tribunal Supremo, en Madrid. EFE

VÍCTOR BORREGUERO
MADRID

El Tribunal Supremo ha aclarado que la competencia territorial para resolver el litigio entre un trabajador a distancia y su empleador es la del juzgado del lugar donde prestó sus servicios, y no la del domicilio del centro de trabajo, aunque este constara en el contrato laboral.

De este modo, la reciente sentencia del alto tribunal permitirá al teletrabajador acudir a los juzgados de su lugar de residencia para tramitar su demanda de despido. En su día, un juez de la capital se declaró incompetente y, tras varias instancias, el asunto se ha tenido que resolver en el Supremo.

El empleado trabajaba para la Fundación Universitaria Internacional de Canarias, con domicilio social en Las Palmas de Gran Canaria. El centro de trabajo, por su parte, se situaba en el barrio canario de El Fondillo, y el empleado prestaba servicios en remoto desde su vivienda en Madrid.

A finales de 2022, el hombre fue despedido. El Juzgado de lo Social número 35 de Madrid, tras solicitud de la empresa, se declaró incompetente por razón de territorio y remitió al afectado a "los juzgados de lo social de Las Palmas de Gran Canaria". El afectado, sin embargo, logró que el Tribunal Superior de Justicia de Madrid revocara aquella decisión, *

y el Supremo ha vuelto a dictar sentencia favorable a sus intereses.

Según los magistrados, la controversia radicaba en "determinar la competencia territorial para conocer una demanda de despido interpuesta por un teletrabajador". La sentencia confirma el derecho del reclamante a "presentar la demanda de despido ante los juzgados de lo social del lugar de prestación de servicios".

Además, en estos casos debe compensarse la "desigualdad negociada entre el empleador y el teletrabajador" al confeccionar los contratos a distancia. Así, cualquier empresario podría "predeterminar la futura competencia territorial, mencionando en el contrato de trabajo que ese trabajador está adscrito a cualquiera de sus centros de trabajo". En definitiva, este desequilibrio "podría dificultar el ejercicio de acciones judiciales por parte del trabajador" y, además, "vulneraría el derecho a la tutela judicial efectiva", concluye la sentencia. Por tanto, el juicio se resolverá en los juzgados de Madrid, domicilio del trabajador.

La sentencia llama a compensar la "desigualdad negociada" para elegir el fuero