



Comunicación

Fallece a los 63 años José Antonio Llorente, presidente de LLYC

—P10

Tecnología

2024, el año de la IA sectorializada

—P8-9

Distribución

En las entrañas de Wow, una revolución aún por demostrar

—P11



# CincoDías<sup>45</sup>

[www.cincodias.com](http://www.cincodias.com)

## Hacienda activará desde el 1 de enero la tributación mínima del 15% para grupos



María Jesús Montero, vicepresidenta primera y ministra de Hacienda. PABLO MONGE

**Fiscal.** La normativa será retroactiva y ya está en audiencia pública

**Impuestos.** España gravará las filiales de firmas de países que no apliquen la tasa mínima

—P19



**Richard Teng**

Consejero delegado de Binance

**“Los usuarios confían en nosotros, pero admitimos nuestros errores”**

—P16

La banca abre la batalla de las nóminas ante la tregua en depósitos —P5

## El turismo espera un 2024 todavía mejor que 2023

—P3

Análisis

¿Es aplicable el caso Telefónica a las empresas energéticas?

Por Carmen Monforte

—P4

El faro del inversor

Por qué el oro puede ser la gran sorpresa de 2024

Por Hugo Ferrer

—P17

Guía de todo lo que sube y baja en 2024: energía, peajes y telefonía

—P21

Los emergentes recortan tipos y apuntan a activo estrella este año

—P15

Más de 1800 M€ gestionados



**indexa**  
capital

[indexacapital.com](http://indexacapital.com)

## Editorial

# Los mercados y la venda antes de la herida

Tienen los mercados la molesta costumbre de anticipar, y casi siempre en exceso. Comprar con el rumor y vender con la noticia es uno de los lugares comunes de la Bolsa que mejor envejece, por más cambios radicales que hayan sufrido tanto la economía como los propios mercados. Ocurre, así, que buena parte de las expectativas para 2024 las ha digerido el mercado en los últimos meses de 2023. No hace falta buscar complejos indicadores económicos: el euríbor a 12 meses ha recortado medio punto el tipo de interés sin intervención del Banco Central Europeo.

Si la subida de tipos marcó 2022 y 2023, la bajada de tipos marcará 2024 (otra cosa es si el recorte llega en la primera o en la segunda mitad del año). El mercado, como cabe esperar, no solamente se ha adelantado a este movimiento, sino que también ha anticipado las consecuencias más inmediatas: la deuda soberana ha registrado fuertes revalorizaciones en la recta final del ejercicio y las empresas endeudadas han recibido un cierto alivio en Bolsa. Buenas noticias para el inversor, en particular para el enfocado en el mercado doméstico: el Ibex ha vivido su mejor año desde 2009, gracias a los jugosos beneficios que la subida de tipos ha traído a la

banca y al excelente momento de Inditex. Para los mercados globales, el año ha sido también muy positivo, el mejor desde 2019, y la renta fija ha cerrado en positivo, compensando parte de las pérdidas de un 2022 desastroso. La inflación, las subidas de tipos y el riesgo de recesión arrasaron las rentabilidades en las categorías tradicionales de activos.

Ahora, en los últimos 12 meses el mercado ha batido con holgura las precavidas previsiones de finales de 2022. No entraba en el radar la subida del Ibex, la contención de la inflación ni la euforia ligada a la inteligencia artificial, que ha reforzado el férreo dominio de las tecnológicas sobre

las Bolsas globales desde la atalaya de Wall Street.

Para el inversor de a pie, no obstante, cazar los rápidos cambios de tendencia es cada vez más complicado. De hecho, la tendencia del mercado a los movimientos pendulares (que no es nueva) expone al profano a llegar a la fiesta cuando los invitados mejor informados ya la han abandonado. Razón de más para abstraer la construcción de las carteras de los vivenes del corto plazo. Eso sí, en un entorno de inflación alta (que no sabemos hasta qué punto marcará el año que acaba de arrancar) la deuda no sirve de cobertura para la renta variable.

## Las claves

1

### Mercados

#### Los emergentes se endeudan menos, pues se ahorran el Estado de bienestar



**Lula da Silva, presidente de Brasil.** GETTY IMAGES

Los países emergentes cuentan con una ventaja respecto a los ricos: que sus Gobiernos no se han metido en el bucle del Estado de bienestar, que fuerza a los políticos a mantener o incrementar partidas como las pensiones para garantizarse los votos en las siguientes elecciones. En países como Brasil o Chile, asumen que la Administración ayuda lo justo, y eso explica que estos países tengan un estatus financiero bastante más saneado que potencias como Estados Unidos o las europeas. También han empezado antes a bajar los tipos de interés, y su futuro puede ser también atractivo si se debilita el dólar, lo cual favorecería a las emisiones de bonos en monedas locales.

China no se puede considerar emergente stricto sensu, aunque se la englobe habitualmente en ese grupo. Presenta características más propias de países desarrollados y maduros, aunque su endeudamiento sea menor. Su situación se asemeja a la de Japón en los noventa, aunque con un tejido empresarial y político bastante más entrelazado y complejo.

2

### Banca

#### El año en que el 'pacifismo financiero' impidió la guerra de depósitos

De oca a oca y tiro porque me toca. El sector financiero ha terminado un año redondo en el que ha logrado eludir con habilidad las presiones que lo incitaban a estirarse con la remuneración del ahorro. El grueso de las entidades se ha declarado pacifista de facto frente a una anunciada guerra de depósitos que no ha llegado siquiera a iniciarse. En el año que empieza, en el que se espera la primera rebaja de tipos de interés, los productos estrella para fidelizar clientes serán las nóminas, con ganchos de hasta 400 euros. La idea es retener a largo plazo mediante un producto muy jugoso para las entidades.

3

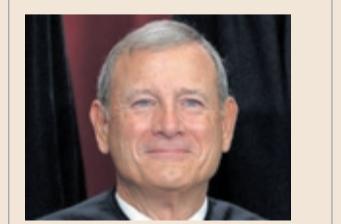
### Inversión

#### Las criptos adoptan el tono aburrido típico de los mercados para sobrevivir

Para competir con las instituciones financieras y de inversión, las empresas de criptoactivos deben adoptar sus formas de actuar, como la de tener directivos aburridos y previsibles que dicen lo que tienen que decir en cada momento, aunque no den titulares. Todo lo contrario a figuras como Sam Bankman-Fried, de FTX, que incluso bromeara con que su negocio era un fraude, o, a un nivel más moderado, Chanpeng Zhao, fundador de Binance, que ha dado un paso a un lado tras los problemas legales de su casa de cambio.

Binance no ha cometido irregularidades flagrantes como las de FTX, pero se ha movido en el incierto terreno de las criptos. La entrada de compañías veteranas de inversión garantiza, si no un éxito arrollador, sí cierta permanencia del bitcóin en los mercados.

4



**Predigo que los jueces humanos permanecerán por un tiempo, pero con la misma seguridad predigo que el trabajo judicial quedará muy afectado por la inteligencia artificial**

**John Roberts**

**PRESIDENTE DEL TRIBUNAL SUPREMO DE EE UU**

5

### Tecnología

#### La pregunta del millón sobre la IA generativa cuya respuesta todos conocen... y eluden

Para estar al día de lo que ocurre en el sector tecnológico, no como experto, sino como simple ciudadano, hay que vérselas con un lenguaje propio. Si 2023 fue el año de ChatGPT, el chatbot de inteligencia artificial de OpenAI, el que acabamos de comenzar será el gran año de la GenAI, es decir, de la generalización de esa incipiente inteligencia artificial generativa.

Los gurús del sector profetizan que la IA generativa se filtrará a todos los sectores, desde el bancario a los seguros, el retail, la industria, etc., con el loable objetivo de reducir costes. La pregunta del millón es por dónde comenzará a actuar la tijera y la respuesta que todos conocen y también eluden es que será por el empleo. La esperanza, no queda otra, es que se equivoquen, pero no cuenten con ello.

# Empresas / Finanzas

## Las hoteleras prevén un 2024 aún mejor que 2023 gracias al tirón de la demanda

Meliá, Barceló, NH, Riu e Iberostar registran ventas para este invierno y para el verano que superan ya a las de 2023 ▶ Meliá está inmersa en la renegociación de la deuda y en la venta de activos

**CARLOS MOLINA**  
MADRID

Las grandes cadenas hoteleras que operan en España han cerrado un año histórico de ingresos y visitantes. Las previsiones que maneja el Ministerio de Industria y Turismo (los datos oficiales se darán a conocer a finales de enero) apuntan a que se podría llegar a los 85 millones de viajeros y a los 105.000 millones de euros de gasto, rebasando los máximos históricos alcanzados en 2019 (83,7 millones de turistas extranjeros y 92.000 millones de euros de gasto turístico).

Todas las empresas consultadas por **CincoDías** descuentan que 2024 será mejor por la inercia positiva en las reservas y por las intenciones de seguir viajando manifestadas por los viajeros. Ni la invasión israelí en Gaza ni la guerra en Ucrania ni el miedo a una desaceleración, cuando no una recesión económica, en Europa están cambiando la intención de los turistas de los grandes mercados emisores, que seguirán priorizando la realización de viajes frente a otros gastos ligados al consumo.

Meliá, la primera hotelera española por número de habitaciones, augura que logrará alcanzar en 2023 el objetivo fijado a principios de año, con un ebitda de 475 millones de euros, gracias a los buenos resultados acumulados en los cuatro trimestres. La firma de la familia Escarrer está inmersa en la renegociación de la deuda bancaria y se ha marcado como objetivo la venta de una cartera de activos para reducir el abultado pasivo que arrastra.

Desde la compañía aseguran que esperan un aumento de la demanda en 2024. "Las ventas en libros ya superan las del año anterior y se prevé una temporada invernal prometedora en destinos clave como Canarias y Caribe", recalcan

fuentes de la hotelera. En su opinión, las expectativas optimistas están justificadas por la evolución positiva de las reservas, "sin signos de desaceleración", resaltando hitos alentadores como el éxito de la campaña de venta del Black Friday en 2023 y el pasado puente de la Constitución.

### Turismo de negocios

NH, en manos desde 2018 de la tailandesa Minor, se da por satisfecha por haber logrado en 2023 uno de sus principales objetivos: superar a Meliá en facturación doce años después. "No solo estamos a punto de completar un año récord en ingresos y beneficios, sino que hemos logrado entrar con nuevos hoteles en destinos emblemáticos para el turismo como son París, Finlandia, Tailandia, Maldivas, Emiratos Árabes Unidos y Australia", comentan desde la firma hotelera.

Pese al fuerte incremento de partidas clave como energía, alimentos, bebidas y salarios, NH destaca que la subida de precios (hasta el tercer trimestre el incremento medio de tarifas fue del 18%) "ha logrado amortiguar ciertas partidas de coste que también han estado claramente por encima de la inflación". De este modo, asegura que gracias a la resistente demanda de ocio más la recuperación sostenida de los clientes de negocios y los viajes internacionales, la tendencia operativa está siendo muy saludable en el último trimestre, lo que apuntalaría un año récord. "La buena evolución parece asegurada al menos para los primeros meses de 2024, gracias a las perspectivas sobre todo en los segmentos de negocio, tanto grupales como reservas individuales", señalan desde la compañía.

Barceló también anticipa un buen año por el ritmo acelerado de la venta anticipada. "A pesar de la



Turistas en el centro de Barcelona. EFE

### Barceló dejó la deuda a cero y alcanzó su segundo mayor beneficio en 2023

**Los ingresos de Riu crecieron un 20% e impulsaron la facturación a los 3.500 millones**

incertidumbre por los conflictos bélicos en Ucrania y Oriente Medio y de la inflación y los costes energéticos en nuestros principales mercados emisores, no vemos ningún síntoma de desaceleración de la demanda. Todo apunta a que viajar se ha convertido en una prioridad para muchas personas dispuestas a reducir su gasto en otras necesidades para poder seguir viajando", indican en la hotelera, que prevé dejar a cero la deuda y cerrar 2023 con un beneficio neto de 209 millones, el segundo mayor de su historia. Un saneamiento financiero que le va a llevar a un despliegue de inversiones sin precedentes para ampliar su cartera de activos.

La cadena balear Riu, que tiene más de dos tercios de sus 99 hoteles fuera de España, confirma que 2023 ha sido un año histórico con mejoras en todos los indicadores del negocio. "Aunque todavía no están cerradas las cuentas, sí podemos decir que las es-

tancias globales y la tarifa media han aumentado en 2023, ambas alrededor del 10%, y gracias a esto esperamos un aumento en torno al 20% en la facturación global de este año", revelan fuentes de la compañía. De ese modo pasaría de unos ingresos de 2.950 millones en 2022 a superar los 3.500 millones en 2023. Las previsiones para el próximo año también apuntan al optimismo. "Creemos que puede ser muy similar a 2023 en todos los mercados. Por ahora no vemos signos de debilitamiento de la demanda".

### Sostenibilidad

Sabina Fluxá, consejera delegada del grupo Iberostar, resalta el importante crecimiento de la cartera de clientes de la compañía, con una previsión de 2,7 millones para la división hotelera (Iberostar) y de 7 millones para la de viajes (W2M) a cierre de año. En un artículo en su perfil de LinkedIn destacaba como principales hitos la crea-

ción de 2.000 puestos de trabajo y la inversión de 216 millones de euros en mantenimiento y reposicionamiento de activos, reformas integrales y construcción de nuevos hoteles. Una parte importante de ese gasto también se ha destinado, según Fluxá, "a continuar nuestra exigente hoja de ruta de sostenibilidad, al avanzar en la electrificación de nuestras cocinas y hoteles, reducir los residuos en un 56% y tener ya preparada la apertura en Mallorca en 2024 del primer hotel del mundo que generará energía con una pila de combustible verde".

Fluxá también ensalzó las cuantiosas inversiones en tecnología. "Es un facilitador imprescindible y nos prepara para la adopción de la inteligencia artificial generativa. La inversión nos ha facilitado un excelente resultado en la comercialización, que junto a la alianza con la cadena estadounidense IHG, nos permitirá dar un gran salto adelante en los próximos años".

**Análisis**

# ¿Es trasladable el caso Telefónica a las empresas energéticas?

Defensores de la entrada de la SEPI en la operadora piden que el Estado participe también en las 'utilities', pero el Gobierno las considera blindadas

**CARMEN MONFORTE**  
MADRID

**L**a reciente (y relevante) decisión del Gobierno de entrar en el capital de Telefónica para amortiguar el peligro de la incursión de Arabia Saudí (que ha adquirido un 4,9% del capital y opta a otro 5% en derivados) ha desencadenado fuertes críticas: las de quienes consideran que frenará la inversión extranjera en el sector empresarial español y que es un despilfarro destinar 2.000 millones de euros de los contribuyentes a comprar, a través de la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI), un 10% del capital de Telefónica, lo que la convierte en su primer accionista. "El doble rasero", opinan en el Gobierno, "de aceptar la entrada de fondos soberanos de países no democráticos y rechazar a la SEPI".

Pero también en el otro extremo han surgido adeptos que reclaman la participación del Estado en las grandes energéticas, algunas, como Endesa o Repsol, privatizadas hace más de 20 años por el Gobierno de José María Aznar. Para ello, apelan a la naturaleza estratégica (aunque matizable) de estas empresas. En energía, los activos verdaderamente estratégicos son las redes de transporte y distribución de gas y electricidad (en régimen de monopolio natural), que ya cuentan con una protección legal contra inversores extracomunitarios y que el Gobierno considera, de momento, garantía suficiente. Así, para comprar más del 10% del capital de una energética es necesario la autorización previa del Gobierno siempre que se trate de sociedades reguladas; que, como consecuencia de la compra, el inversor se convierta en operador dominante del mercado correspondiente (además de la luz y el gas, el de carburantes); que no sume una potencia superior al 5% o se haga con una cartera de más de 20.000 clientes. En el caso de Telefónica, la entrada de la SEPI se ha justificado por su actividad en el negocio de defensa, pero también se interpreta como un aviso a navegantes, especialmente, si dichos navegantes resultan piratas. No en vano, el primer accionista de Iberdrola es el fondo soberano de Catar, con un 8,7% del capital, al que siempre se ha considerado un inversor meramente financiero.

Curiosamente, la espina de la pérdida de Endesa, que terminó en manos de la energética estatal italiana Enel en 2007, tras una larga batalla de opas que duró dos años, provocó más llagas entre quienes facilitaron el descalabro: los responsables políticos del PP que privatizaron la compañía y los gestores amigos de Aznar, a los que había puesto al frente con la esperanza de que, pese a la pérdida del capital (muy diluido con la privatización), su control quedaba garantizado en la práctica con personas de su confianza encabezando los consejos de administración. Una manera de mantener el poder empresarial al viejo estilo caciquil.



Entrada a la sede social de la SEPI en Madrid. EFE

Con la vuelta del PP al poder, tras las dos legislaturas socialistas de José Luis Rodríguez Zapatero, se produjo un movimiento soterrado (y alucinatorio) entre miembros del equipo de Mariano Rajoy para recuperar la españolidad de Endesa. Pero, se mire por donde se mire, la compañía es irrecuperable. Principalmente, porque su accionista italiano cumplió con el requisito supremo del mercado de lanzar una opa por el 100% (aún mantiene una relevante mayoría del 70%) y pagó por ello 40.000 millones de euros. Su futuro, por tanto, depende de la voluntad de Enel que, de acuerdo con las modas imperantes (es impensable que un inversor industrial pueda asumir una recompra), podría optar por venderla a trozos, al estilo del Proyecto Géminis lanzado en febrero de

2022 por el presidente de Naturgy, Francisco Reynés. Aunque este ha quedado en agua de borrajas, no así los motivos que llevaron a plantear la separación de los negocios (el regulado y el libre) en dos sociedades destinadas a rentabilizar la salida de sus dos fondos más veteranos, GIP y CVC, con un 20% del capital cada uno.

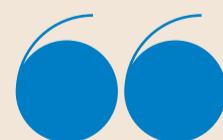
Por sus contratos de aprovisionamiento de gas natural con Argelia, Naturgy es la energética que más podría asimilarse al caso Telefónica, esto es, que la SEPI entrara en su capital. Sin embargo, a diferencia del grupo de telcos, con la concentración de su capital en cuatro manos (además de los citados fondos, el australiano IFM, con un 14%, y CriteriaCaixa, con el 26,7%) una participación parcial del Estado no serviría de nada. Además, en el Gobierno consideran protegidos dichos contratos de gas, tras las condiciones que impuso a IFM para su entrada en el capital de la compañía en 2021. Una especie de acción de oro indirecta a través del accionista australiano.

Los problemas de Naturgy son ahora de naturaleza interna: la dificultad de una salida rentable para GIP y CVC, que no pueden vender participaciones tan elevadas (no hay mercado) y la oportunidad perdida de una venta de activos tras el fracaso de Géminis, amén del bloqueo en un posible cambio en el equipo gestor, sitúan a la compañía en un punto muerto, con un plan estratégico sin revisar desde 2022. Fuentes empresariales apuntan a que los dos principales fondos habrían tanteado la búsqueda de inversores chinos, rusos o árabes, del tipo que, como ha quedado demostrado en Telefónica, el Gobierno considera "no deseables". Según fuentes políticas, "todos quieren fondos

soberanos occidentales, pero no hay para todos".

A diferencia de Naturgy o Endesa, Iberdrola comparte con Telefónica la fuerte dispersión de su accionariado, pero con una capitalización mucho mayor que la protege: 75.570 millones de euros. También dispersa pero con un valor muy inferior, 16.900 millones de euros, se encuentra Repsol, si bien su negocio resulta menos atractivo al estar sometido al futuro incierto de la transición hacia una economía descarbonizada. En teoría, el capital más diluido de estas energéticas facilitaría una incursión con consecuencias para lograr un cierto control como en el caso de Arabia Saudí, que con un 10% de Telefónica tendría derecho a estar en su consejo, al que no ha renunciado expresamente (de ahí la batalla). También facilita la entrada del Estado, que con una participación menor, como el inversor al que reta, entraría en el máximo órgano de gobierno. Pero las energéticas, además de blindadas, no parecen tan deseables para inversores extranjeros de allende los mares.

En todo caso, la pérdida de valor por la pandemia y la crisis energética han dejado a la intemperie a las grandes compañías españolas. Resulta paradójico que países que, como España, optaron por el modelo de liberalización impuesto por la UE y la privatización de sus empresas públicas (en este caso, una decisión voluntaria y no una obligación, como demuestran Francia e Italia, que mantienen en gran medida el control de sus empresas públicas) vean cómo estas terminan en manos de inversores (estatales o privados) de terceros países. Un debate que muchos Gobiernos europeos quieren mantener abierto.



**Endesa, con un 70% en manos de Enel, no es recuperable y el negocio de redes de las energéticas se considera protegido**

# La banca intensifica la batalla por las nóminas y aplaza la guerra del ahorro

El sector financiero pugna por la captación de los ingresos mensuales recurrentes con abonos en efectivo ▶ Se trata de la forma más eficaz, junto con las hipotecas, de vincular a los clientes

**HUGO GUTIÉRREZ**  
MADRID

La banca ha sorteado en 2023 la guerra generalizada por el ahorro de los particulares. Las entidades pagan más por el pasivo de forma paulatina, aunque el encarecimiento está siendo mucho más contenido que el repunte anotado en los ingresos tras el viraje de la política monetaria del BCE. Un escenario que se aleja más si cabe con la previsión de bajadas de las tasas a partir de marzo. Los bancos aplazan así esta guerra e intensifican la batalla por la captación de nóminas, donde llega a haber promociones con el abono de hasta 400 euros en efectivo.

“Se trata de políticas comerciales de captación de clientes, para intentar una permanencia elevada a futuro. De este modo intentarán la venta cruzada a lo largo de la vida útil del cliente”, argumenta Leopoldo Torralba, economista de Arcano Economic Research. De esta forma, apuestan por la captación de los ingresos mensuales de los usuarios porque es, junto con la hipoteca, la forma más efectiva que tiene el sector de vincular a sus clientes. Y esta política les permite compensar la caída del mercado hipotecario con otro producto que ahora tiene más tirón.

Entre las promociones vigentes destaca la de Banco Santander, que ofrece entre 300 y 400 euros para los clientes que domicilien su nómina o pensión. En principio, estaba activa hasta el 31 de diciembre, aunque ya se ha renovado varias veces en el pasado y fuentes de la entidad no descartan que vuelva a ocurrir. “Llegada la fecha de terminación de la promoción, el banco se reserva el derecho de prorrogar la misma”, recogen las bases.

Según la última encuesta en España realizada por Inmark, empresa de estudios de mercado independiente que trabaja para los principales bancos, CaixaBank es la entidad con mayor cuota en nóminas. Le sigue BBVA, Banco Santander e ING. “Una vez se domicilia

la nómina, lo normal es que el cliente amplíe los servicios que tiene con el banco: el uso de las tarjetas de crédito y débito, la inversión en fondos, la contratación de depósitos, la contratación de una hipoteca o la aportación a fondo de pensiones, por poner algunos ejemplos”, explica Joaquín Maudos, director adjunto del Ivie y catedrático de la Universidad de Valencia.

Estas promociones, tanto la del Santander como la de Abanca, BBVA y Unicaja, entre otros, tienen letra pequeña. En la mayoría de casos, existe una horquilla de retribución que depende del montante de la nómina o la pensión. Además, suelen tener un periodo de permanencia obligatorio y la domiciliación de varios recibos en cuenta o uso de la tarjeta de crédito.

Por ejemplo, en la promoción del grupo que preside Ana Botín el abono es 400 euros brutos (364 euros netos) si la nómina o pensión es de al menos 2.500 euros al mes, mientras que para los ingresos recurrentes de entre 600 y 2.499 euros el pago es de 300 euros brutos (243 euros netos).

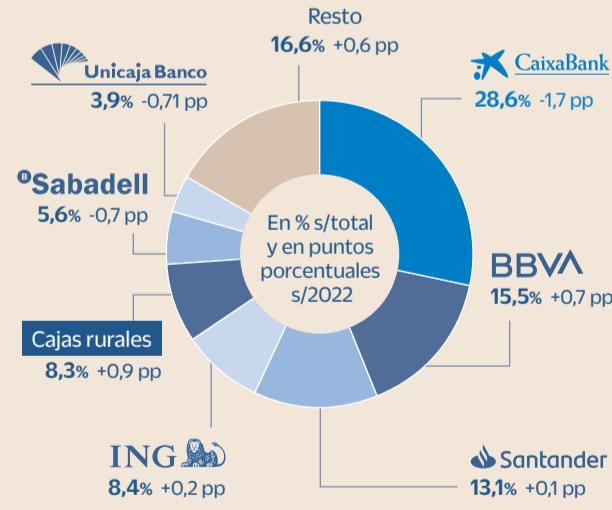
En otras entidades, la estrategia es muy parecida. Abanca cuenta con una oferta activa hasta el 31 de marzo, aunque se renueva cada tres meses y no hay fecha de caducidad prevista, según fuentes de la entidad. Abona entre 150 euros (para nóminas y pensiones de entre 800 y 1.200 euros) y 300 euros netos (a partir de 1.200 euros) y remunera el saldo en cuenta al 2% TAE (tasa anual equivalente) hasta los 15.000 euros durante el primer año. Es decir, en la banda alta, el cliente podría recibir otros 300 euros, en este caso brutos, por este concepto. Hay bancos que se centran solo en esa parte, en la remuneración del saldo. Por ejemplo, Bankinter con su cuenta nómina, Sabadell con su cuenta online o ING.

De vuelta a las promociones de pago en efectivo, el BBVA también sigue esa estrategia aunque con alguna diferencia: la retribución



## Cuota de mercado de nóminas en España

Encuesta realizada entre marzo y junio



Fuente: Inmark

**Usuario de una entidad financiera en la puerta de una sucursal.** PABLO MONGE

Ángel Rivera, consejero delegado del Santander en España, en la presentación de resultados del tercer trimestre. En número, la captación de nóminas ronda las 2.000 al día, según fuentes del grupo.

Esto contrasta con la reticencia de la banca en otras áreas, por ejemplo en la remuneración del ahorro de las familias y empresas, donde el sector español está siendo menos generoso que el de otros países comunitarios. La máxima es evitar dar un paso en falso que les pueda encarecer en exceso el coste de los depósitos.

Según los últimos datos del BCE, de octubre, la banca ofrecía en España un 2,43% de remuneración por el ahorro de los hogares en depósitos de hasta un año, muy por debajo del 3,8% de Italia y del 3,73% de Francia. Y lejos también del 3,27% anotado de la zona euro. A cambio, las familias pueden mover su nómina para lograr alguna retribución.

**CaixaBank es el banco con más cuota de nóminas, seguido de BBVA, Santander e ING**

**Las entidades realizan pagos de hasta 400 euros y remuneración del saldo en cuenta**

se reparte entre el cliente que domicilia su nómina, que recibe 250 euros, y el amigo ya cliente que le invierte.

Por cada recomendación que suponga la domiciliación de una nómina de más de 800 euros, el usuario recibirá 50 euros. Y existe aun-

así otro grupo de entidades con promociones similares. Entre ellos, Unicaja (entre 150 y 200 euros) e ImaginBank (hasta 150 euros).

Así, se trata de una política comercial extendida. Y que funciona: “La vinculación de clientes está creciendo a un 22%”, avanzó

# El alza de tipos hunde la inversión inmobiliaria casi un 50% en 2023

Savills calcula que el año pasado se cerraron transacciones por más de 9.000 millones

► Únicamente los hoteles mantienen el interés de los inversores gracias al tirón turístico

**ALFONSO SIMÓN**  
MADRID

El alza de tipos de interés en los últimos meses ha provocado que 2023, tal como se preveía, haya sido uno de los peores años de los últimos tiempos respecto a la inversión inmobiliaria. La consultora Savills calcula, en datos adelantados a **CincoDías**, que las transacciones quedaron en 9.440 millones de euros (con datos hasta el 27 de diciembre), lo que supone un 46% menos que en 2022.

La rápida subida de tipos de interés por parte del Banco Central Europeo hasta el 4,5% descolocó al mercado inmobiliario, tanto a vendedores como compradores desde finales de 2022. La subida de tipos trajo como consecuencia que la mayor rentabilidad exigida por los inversores no cuadrara con los precios de venta de los propietarios de inmuebles, lo que ha frenado gran parte de las transacciones. A eso se suma la dificultad y el encarecimiento para financiar operaciones, que ha expulsado a parte de los inversores del mercado.

El cálculo de Savills de 9.440 millones en operaciones incluye propiedades destinadas al alquiler profesional de segmentos como oficinas, retail, logística, hoteles, residencial, residencias de estudiantes, de mayores y otros activos. No incluye las operaciones de compra corporativas, solo la transacción directa de activos.

Solo el mercado de hoteles ha conseguido mantener el apetito de los inversores, tal como se venía comprobando en los últimos meses, gracias al fuerte crecimiento del sector tras el fin de las restricciones por la pandemia de Covid-19 y los buenos resultados de las empresas hoteleras por el relevante repunte de tarifas.

Así, Savills recoge que la inversión en hoteles fue la más relevante del pasado año, al alcanzar los 2.652 millones de euros, solo un 6% por debajo de la de 2022. En ese apartado, destaca la compra por parte del fondo soberano Abu Dhabi Invest-

ment Authority (ADIA) de un portfolio de 17 hoteles, operados por Meliá, a Equity, por alrededor de 600 millones.

El residencial destinado al arrendamiento, con 2.593 millones, fue el segundo segmento por volumen, aunque con una caída del 23%. Este tipo de activo se ha convertido en los últimos años en el más relevante por la alta demanda de vivienda en alquiler y el interés que demuestra entre los inversores.

Gonzalo Ladrón de Guevara, director ejecutivo de mercado de capitales en Savills, reconoce que 2023 fue un año complicado en inversión por el contexto de tipos de interés. Aunque lo matiza en comparación con otros mercados europeos. "En términos comparativos con el resto de Europa, España ha tenido un año más positivo, incluso finalmente por encima de lo previsto. Nuestro mercado ha tenido un mejor rendimiento en comparación con algunos países europeos donde el volumen de inversión ha llegado a caer hasta un 75% frente al año anterior".

Los motivos de este mejor comportamiento, según Ladrón de Guevara, son varios. "Principalmente, el impulso que han cogido los segmentos de hoteles y living y además un capital privado nacional que ha seguido aprovechando la corrección en precios y la falta de presencia del inversor institucional en los segmentos más tradicionales de oficinas, retail y logístico".

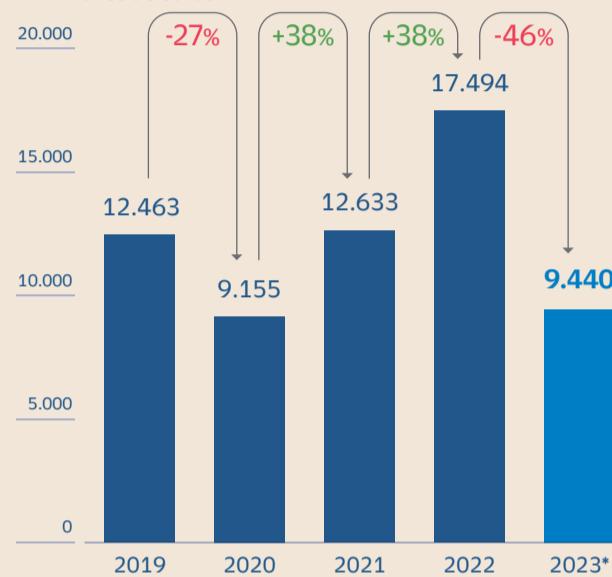
El directivo de Savills explica que las rentabilidades (o yields en la jerga inmobiliaria) han corregido de media entre 75 y 100 puntos básicos (debido a una reducción de los precios de los activos). "Ha sido a partir de aquí cuando hemos empezado a ver más atención por parte de inversores institucionales".

Entre los sectores que peor se han comportado se encuentran las oficinas -1.562 millones, un 39% menos-, el segmento que tradicionalmente es el rey en las transacciones, pero

## Evolución de la inversión en el mercado inmobiliario en España

### Transacciones de activos (sin operaciones corporativas)

En millones de euros



Fuente: Savills. (\*) Hasta el 27 de diciembre

### Distribución por tipo de activos de la inversión

en 2023 Hasta el 27 de diciembre. En millones de euros



C. CORTINAS / CINCO DÍAS



que desde el impulso del teletrabajo tras la pandemia se encuentra de capa caída para los potenciales inversores. Igualmente ocurre con el retail -1.110 millones y un 74% de caída-. En el caso de la logística, los márgenes por el alza de tipos y por el aumento de costes en la construcción también ha frenado numerosos proyectos e inversión -956 millones y una caída del 59%.

### Previsión para 2024

El directivo de Savills indica que para este nuevo año, el mercado espera una recuperación en oficinas, retail y logístico. "Nos enfrentamos a un año clave para atraer la reactivación del capital institucional, que generalmente busca renta-

### Vista de las Cuatro Torres de Madrid.

GETTY IMAGES

**En Savills destacan que España se ha comportado mejor que otros países de la UE**

**Todavía no se ha acabado el ajuste de precios en algunos activos y mercados**

bilidades más altas y en el mercado español no hemos experimentado la misma expansión que en muchos otros países europeos, parcialmente justificada por el buen desempeño de la economía". O lo que es lo mismo, los precios de momento no se han ajustado a la baja tanto y tan rápido como en otros países. "Regresar a los volúmenes de inversión promedio de los últimos años dependerá en gran medida de la bajada de los tipos de interés, del continuo rendimiento de la economía por encima del nivel europeo, y en algunos submercados, de un ajuste de precios a la nueva situación para competir con otros mercados donde los precios se han ajustado más rápidamente", asevera.

## Las transacciones relevantes del año

► **Hoteles.** Además del citado portfolio comprado por Adia de 17 hoteles a Equity Inmuebles, el fondo soberano emiratí también adquirió el pasado año otros siete activos de la cartera de Avenue Capital en Magaluf por alrededor de 250 millones, también participados y operados por Meliá. Destaca igualmente el traspaso del Mandarin Oriental de Barcelona, adquirido por los árabes de Olayan por más de 200 millones. Y el Sofía de la capital catalana pasó a manos de una joint venture de Axa y Blasson por 230 millones.

► **Decathlon.** Fuera del mercado hotelero está la adquisición, por parte de Realty Income, de una cartera de naves de Decathlon en varias localizaciones, dentro de una operación paneuropea de 600 millones. En logística, sobresale la adquisición por parte de Allianz de un portfolio también europeo de VGP por 253 millones. En oficinas, Colonial vendió al family office Govade tres edificios por cerca de 300 millones.



**6.970.917**  
son los besos que viajan  
cada día por nuestras redes



Imaginémonos

## Tecnología Tendencias que marcarán 2024

# El año en que se pasará del 'ChatGPT para todo' a la inteligencia artificial sectorializada

La fusión entre redes sociales y 'ecommerce' tomará fuerza por la presión de jugadores chinos como Shein o Temu

► Se pondrá más énfasis en la sostenibilidad a la hora de crear productos tecnológicos ► Llegará un wifi más potente y las telecos buscarán oportunidades para monetizar el 5G



### MARIMAR JIMÉNEZ

MADRID

En nada hay más consenso entre los especialistas que en esto: si en 2023 ChatGPT captó la atención mundial, 2024 será el año de la explosión de la IA generativa, que promete extenderse como mancha de aceite por una gran cantidad de sectores como la educación, las finanzas, la salud o el comercio. "Dondequier que miro escucho GenAI [inteligencia artificial generativa]. Ahora mismo estoy en una conferencia en India y todo es GenAI", dice Kiron Ravindran. Este profesor junto a otros cinco colegas del IE Business School vuelven a colaborar con **CincoDías** para conocer qué tendencias tecnológicas marcarán 2024. Un año en el que habrá que estar atentos a regulaciones clave como la de la IA, y la llegada del wifi 7 y las gafas de realidad extendida de Apple.

### IA generativa

De la pelea entre ChatGPT, Gemini, Bard, Llama, Bedrock seguirá desarrollándose la integración de estas tecnologías de IA generativa para sectores concretos (bancario, seguros, retail, industrial, y un largo etcé-

tera), con el objetivo fundamental de reducción de costes. Así lo pronostica Fernando Aparicio, quien avanza que se producirá la adaptación de estas tecnologías a los puestos de trabajo actuales, en principio, como una clara herramienta de productividad (mejoras en la previsión de la demanda, optimización y personalización de la experiencia de usuario, rendimiento de las campañas publicitarias, etcétera).

También Enrique Dans cree que 2024 será un año de fuerte consolidación de la IA en todas sus vertientes: "Si la IA generativa sirvió para que, en 2023, muchísimas compañías despertaran a sus posibilidades y también a sus limitaciones, el 2024 será el año en el que muchas otras compañías que no ven claramente casos de uso para una tecnología que da lugar a tantas incertidumbres, experimenten con el machine learning como forma de buscar una automatización más versátil y sofisticada".

Se producirá, continúa en línea con Aparicio, un fuerte impulso de algoritmos especializados, entrenados con datos de ámbitos

concretos: "Si en 2023 usamos básicamente ChatGPT para todo, en 2024 veremos muchas compañías desarrollando sus propios algoritmos o adaptando su entrenamiento con sus propios datos, bien por miedo a la privacidad de esos datos o por la necesidad de buscar aplicaciones más específicas y mejor entrenadas en ámbitos concretos".

Este profesor añade que, además de la IA como tal, se verá un fuerte impulso a la robótica: "El robot Optimus fabricado por Tesla dará lugar a una fuerte reflexión sobre lo que los robots pueden hacer, y si la IA generativa se convirtió en una amenaza percibida para muchos trabajadores de los llamados de cuello blanco, su combinación con la robótica dará lugar a preocupaciones aún más intensas sobre el futuro de los trabajos considerados de cuello azul".

Casimiro Juanes y Eduardo Pedreño auguran también una explosión en la adopción de la IA, pero advierten de algunos riesgos asociados como los deepfakes y la desinformación, y la necesidad de tener una buena balanza de "coste (energético/recursos) versus uso", además de

promover un uso responsable y ético de esta tecnología.

### 'Ecommerce' social

Se acelerará la fusión redes sociales y ecommerce, fundamentalmente por la presión de los jugadores chinos (Shein, Temu, Miravia) que obligará a Amazon a dar pasos más firmes en desarrollo de comunidades, gamificación, live streaming, que es su asignatura pendiente y su principal diferencia en cuanto a propuesta de valor. Veremos si lo puede conseguir mientras seguirá creciendo el impacto del marketing de influencia en los presupuestos de marketing digital como vía para que las marcas puedan huir de la creciente cuota de mercado de los marketplaces.

Ligado también al comercio electrónico, Aparicio apuesta por un crecimiento en el llamado quick commerce: "Glovo y Uber Eats son el contrapunto al consumidor que busca precio, centrándose en la entrega ultrarrápida, muy del gusto del consumidor que busca conveniencia, convirtiéndose, por tanto, en un canal pujante tanto de marketing como de ventas, al trabajar en modo distrituidor con las marcas".

### Habrá un fuerte impulso de algoritmos entrenados con datos de ámbitos concretos

**Amazon dará pasos hacia el 'live streaming' para frenar el avance de Shein y Temu**

### Más economía circular

La economía circular en la innovación es la gran apuesta para este año del profesor Zherui Yang. En su opinión, "se hará un uso más sostenible de los recursos con el objetivo de redefinir el crecimiento, centrándose en beneficios positivos para toda la sociedad al desacoplar la actividad económica del consumo de recursos finitos". Esto implicará, dice, eliminar los residuos del sistema y hacer la transición a fuentes de energías renovables. Según explica, se pondrá más énfasis en la creación de productos tecnológicos que sean duraderos, fácilmente reparables y actualizables, reduciendo la necesidad de reemplazos frecuentes y minimizando el desperdicio.

Igualmente, se apostará por tecnologías avanzadas de reciclaje para recuperar materiales valiosos de residuos electrónicos, promoviendo un sistema de circuito cerrado en la fabricación de tecnología. Y se cambiará hacia modelos basados en servicios (como el arrendamiento o el uso compartido de plataformas) en los sectores tecnológicos, fomentando el uso eficiente de recur-



GETTY IMAGES

sos y ampliando el ciclo de vida de los productos.

#### Realidad extendida

2024 será la fecha de salida de las Apple Vision Pro, y en buena medida determinarán si la llamada realidad extendida es una tecnología con recorrido para el mercado generalista o no, advierte Pedreño. "Hasta ahora tanto la realidad virtual como la realidad aumentada no han sido capaces de conquistar el mercado generalista, pero cuando Apple apuesta por un mercado aspira a cambiarlo radicalmente a largo plazo, y hasta ahora han conseguido gigantescos éxitos con esa estrategia", añade.

Sobre el metaverso, Pedreño advierte que ha sido "el mayor ejercicio de *valorware*" en lo que va de década. Y su colega Juanes que, en torno a este tema, sigue habiendo mucho ruido y aún pocas nubes en las posibilidades reales de uso. "Aún estamos lejos de una distopía como el Oasis de Ready Player One y, de hecho, a muchas de las inversiones de grandes empresas les falta mucha capacidad de monetización". Por ello, avisa de que "a esto tenemos que darle mucho más tiempo".

#### Computación cuántica

La computación cuántica sigue conquistando hitos año tras año, y lo volverá a hacer en 2024, en opinión de Pedreño, que asegura que, aunque comercialmente aún no sea un mercado significativo no quiere decir nada. "El futuro de la computación y de la inteligencia artificial dependen en gran medida de la evolución de esta tecnología", remarca.

#### Ciberresiliencia

Empresas, Gobiernos y ciudadanos seguirán marcados por la necesidad de la ciberseguridad, a medida que se va ampliando la superficie de ataque. Juanes señala que los nuevos requisitos regulatorios (NIS, Dora o las exigencias de la SEC a los consejos) ya apuntan en la dirección no solo de mejora, simplificación y extensión de la necesidad de protección y ciberresiliencia, "sino que comienzan a empujar (por fin) a que sea parte de la gestión de riesgos corporativa al más alto nivel". Además, el foco estará en una buena protección, "pero también en ciberresiliencia para responder a cualquier ataque, por novedoso que sea". Ravindran apunta igualmente

**La variable geoestratégica de la tecnología será clave en un año con nuevas legislaciones**

**1.600 millones de personas ya tienen acceso al 5G; se buscará cómo monetizarlo**

que "con la inteligencia artificial y la creación de imágenes, la atención sobre la ciberseguridad aumentará".

#### 'Guerra' y regulación

Converdrá prestar mucha atención a la variable geoestratégica de la tecnología, subraya Pedreño, que recuerda que la guerra tecnológica entre EE UU y China (con Taiwán como telón de fondo) apuntala las diversas tecnologías como activos cruciales por la hegemonía de las grandes superpotencias: ya se trate de microchips como de inteligencia artificial, conectividad o la propia internet. "La supremacía tecnológica dictará en buena medida el futuro liderazgo mundial", dice. Juanes también apunta que será esencial seguir de cerca algunas legislaciones como la de la IA – "a ver si anima o limita la innovación" – y la de identidades digitales, "menos limitante que otros modelos previos, a ver si ayuda a que nuestros datos personales estén a la vez protegidos y accesibles cuando yo (como usuario y dueño de mis datos) decida".

#### Más 5G e IoT

Este año seguirá la adopción del 5G, el internet de

#### Luces y sombras en la evolución de las criptomonedas y la web 3.0

► **Criptomonedas.** Donde no hay consenso es en lo relativo a las criptomonedas. Enrique Dans cree que 2024 será otro año más de afianzamiento de las mismas en su progresión para convertirse en el dinero del futuro. Asegura que cada vez son más las empresas y particulares que ahorran en criptomonedas fiables (bitcóin o ethereum) para obtener no solo un escudo antiinflación, sino también una garantía de revalorización a medida que la etapa de descubrimiento del valor continúa desarrollándose. Por ello, añade que "el proceso no tiene freno posible" y que la llegada de fondos de inversión monetarios en bitcóin y en ethereum "no hace más que afianzar la tendencia, dando entrada a más ahorradores que prefieren ver ese tipo de activos custodiados por un actor relevante en el entorno financiero". Por contra, Pedreño y Juanes creen que las criptomonedas están a la baja y se están quedando relegadas a un nicho minoritario, "las traidas por la peor gestión de una tecnología prometedora que se recuerda, sucesivos *rebrandings* a cual más lamentable y promesas incumplidas a golpe de populismo. Volverán a generar burbujas y a incumplir promesas, y seguirán las quiebras y encaramientos de los brillantes gurús del fenómeno", opina el primero.

► **Blockchain.** Dans está convencido de que la cadena de bloques se convertirá cada vez más en el protocolo en el que se desarrollan más y más actividades. "La web3, en la que la confianza pasa a estar embebida en el protocolo del sistema, se hará cada vez más preponderante, y durante 2024 veremos a algunas grandes empresas ofreciendo servicios en este entorno y contribuyendo a su popularización". Frente a esta opinión, Pedreño cree que la tecnología de *blockchain* sigue mejorando, "pero hay muy pocos casos de uso de éxito notable de implementación y ha pasado a un segundo plano en los planes de muchas empresas". En la misma línea, Juanes señala que la web 3.0 está "en un momento a la baja".



José Antonio Llorente, socio fundador y presidente de LLYC, en Madrid en 2022. JUAN LÁZARO

## Muere a los 63 años José Antonio Llorente, presidente de LLYC

Fundó la firma de comunicación en 1995 tras trabajar en Efe, la CEOE y Burson Marsteller

**CRISTINA GALINDO**  
(EL PAÍS) MADRID

José Antonio Llorente, socio fundador y presidente ejecutivo de la consultora española de comunicación y asuntos públicos LLYC, falleció el pasado domingo a los 63 años, según informó ayer la firma en X (antigua Twitter). El empresario, de formación periodista, contribuyó a convertir la empresa, antes llamada Llorente y Cuenca, en una de las agencias de referencia del sector.

Cuando Llorente (Madrid, 1 de diciembre de 1960) fundó la firma en 1995, junto con Olga Cuenca, era una pequeña oficina y ahora se encuentra entre las 50 mayores de este sector a nivel mundial. Tiene presencia en 12 países, cuenta con más de 1.000 empleados de 20 nacionalidades (periodistas, creativos, ingenieros de datos...) y salió a cotizar en Bolsa el año pasado en el mercado alternativo BME Growth, con un valor de mercado actual que ronda los 100 millones.

El consejo y los socios profesionales de LLYC expresaron su "profunda tristeza" y su solidaridad con la esposa de José Antonio Llorente, Irene Rodríguez, con su hija, Mara, y con su madre y sus hermanos. "Nos deja un gran legado que cuidar y hacer crecer. Todos los que hemos tenido la inmensa fortuna de cono-

cerle, trabajar y aprender con él le agradeceremos su generosidad, su audacia y su brillantez", han afirmado en X. "Mucho antes de enfermar de cáncer, José Antonio anticipó un futuro para LLYC que trascendía a las personas. Impulsó el modelo de socios, nuestra salida a Bolsa en el BME Growth y un modelo de gobierno corporativo sólido", añadió la firma en un comunicado.

Antes de fundar LLYC, donde era el principal accionista, Llorente llegó a ser consejero delegado de Burson Marsteller en España, donde trabajó 10 años, tras pasar por el departamento de comunicación de la patronal CEOE y la agencia Efe. Se licenció en Periodismo por la Universidad Complutense de Madrid. También publicó un libro, *El octavo sentido*, un ensayo sobre la relevancia de la co-

municación en la sociedad actual.

Fue el principal impulsor de la internacionalización de LLYC, donde más de la mitad de los ingresos proceden de América. La firma inició su expansión internacional en 1998 con una multinacional en Argentina. Abrió su primera oficina en Latinoamérica en Lima. La marca fue hasta 2017 Llorente y Cuenca, pero entonces pasó a llamarse LLYC.

La compañía resaltó ayer que en LLYC, Llorente "hizo realidad su visión de una empresa de socios profesionales, volcada en aportar resultados para sus clientes y obsesionada con la innovación y con generar verdaderas oportunidades de crecimiento para los mejores profesionales". Como empresario del sector, Llorente perteneció a distintas organizaciones como la Asociación de Directivos de Comunicación de España (Dircom), la Fundación Euroamérica y la Asociación Agencias de España (integra la junta directiva). También formó parte del consejo editorial de *Diario Crítico*, del consejo asesor de Human Age Institute y fue miembro de Arthur W. Page Society.

Participó habitualmente como columnista dentro de su área de conocimiento en numerosos medios gráficos, así como en ponencias, conferencias o disertaciones. Además, presidía la Fundación LLYC.

**Fue el impulsor de la expansión internacional de la consultora**

**Hizo realidad su visión de una empresa líder de socios profesionales**

## Sabadell gana margen en 2024: vencen 8.000 millones en créditos a tipo fijo para empresas

**Los ingresos subirán en 200 millones al repreciar estas líneas de préstamo**

**El banco espera que esta cartera crezca hasta los 10.000 millones**

**HUGO GUTIÉRREZ**  
MADRID

Lo que en 2023 ha sido un hándicap, en 2024 será una ventaja para el Banco Sabadell. En el ejercicio que acaba de culminar no ha sido el más beneficiado del sector de las subidas de tipos del BCE, ya que tiene una mayor proporción de créditos a tipo fijo. Sin embargo, este lastre se convertirá ahora en una bomba de oxígeno para las cuentas del grupo con el vencimiento de una cartera en España de préstamos a empresas a tipo fijo por valor de 8.000 millones de euros. Esto le supondrá un alza de ingresos de aproximadamente 200 millones.

Para poner en contexto esta cantidad, si se mira el crédito vivo del banco en España, la cartera que vence próximamente supone algo más del 8% del total.

Y si se mira solo sobre lo concedido a pymes y grandes empresas, su peso relativo es todavía mayor, de casi el 20%. "Las mandibulas se van a incrementar el año que viene", aseguran fuentes de la entidad.

De esos 8.000 millones en cuestión, la previsión es que se renueve en su totalidad al tratarse de líneas de crédito para circulante. Es decir, se trata de una financiación recurrente, firmada normalmente a uno, dos o tres años, que las empresas renuevan siempre que la actividad se mantenga. Es más, la previsión del banco es que esta cartera pueda crecer hasta los 10.000 millones y que una parte se pase a variable.

Es complicado detallar la subida concreta del tipo medio, ya que dependerá mucho de la negociación con cada sociedad y si se mantiene a tipo fijo o no. Eso sí, de media, el repunte será de entre 200 y 300 puntos básicos. Esto es,



Logo de Banco Sabadell en una de sus sucursales. GETTY

incremento de los ingresos rondará los 200 millones.

El tipo de riesgo a asumir y la cartera de clientes y préstamos concedida marca la evolución de las cuentas. Este 2023 ha reflejado de forma nítida como los tres grandes colosos de la banca española (Santander, BBVA y CaixaBank) han sido los más beneficiados por el viraje de la política monetaria.

A tipos de interés más altos, más se incrementaban los ingresos del sector, especialmente en los bancos con más peso en préstamos a tipo variable.

El Sabadell, en cambio, se ha anotado un repunte no tan pronunciado. Históricamente se ha centrado en el negocio de empresas.

E incluso en el mercado hipotecario han primado los préstamos a tipo fijo. Esto

le ofrece un suelo de ingresos bastante estable (y menos riesgo de impago), pero le priva de un mayor crecimiento en momentos de alzas de tipos. Eso sí, recibe el repunte, aunque más espaciado en el tiempo.

Si se fija la mirada en las cuentas del grupo vallesano hasta final de septiembre, el margen de intereses en España le ha crecido casi un 40%. Un avance notable, aunque por debajo del 58% de CaixaBank, el 56% de Banco Santander, el 54% de Bankinter o el 51% de BBVA. De cara a 2024, estas entidades ya han cosechado la mayor parte de las ganancias posibles. Mientras que al Sabadell todavía le queda algo de margen.

"Tenemos unos 8.000 millones de empresas a tipo fijo que aún no han repreciado y lo hará el año que viene. El coste del pasivo seguirá incrementándose, como a todos, pero nuestro margen seguirá creciendo", avanzaba Leopoldo Alvear, director financiero de Sabadell, el pasado octubre en la presentación de resultados del tercer trimestre. Mientras que las cuotas de las familias y empresas con préstamos a tipo variable se han elevado sustancialmente en los últimos meses, las de estas compañías con líneas de crédito a tipo fijo no han sufrido este zarpazo.

**Las compañías se han cubierto en el último año y medio de la subida de tipos del BCE**

**Con la revisión de las cuotas, crecerá la factura de intereses financieros**

# En las entrañas de Wow: pantallas, marcas 'cool' y una revolución por demostrar

El proyecto de Dimas Gimeno acaba de abrir su segunda tienda en la calle de Serrano ► Los expertos apuntan al riesgo de una propuesta y un público de nicho

JAVIER G. ROPERO  
MADRID

Desde finales de noviembre, en el número 52 de la calle Serrano de Madrid hay un nuevo vecino. Es la segunda tienda de Wow, el negocio fundado por el expresidente de El Corte Inglés Dimas Gimeno. Conoce bien el edificio: antes lo operaba la compañía de grandes almacenes. En su interior destaca ahora una propuesta de marcas de moda no muy conocidas, una disposición diáfana y una presencia importante de pantallas.

"Las primeras semanas están siendo positivas, aunque hemos abierto como hemos podido", reconoce Dimas Gimeno a este periódico. Lo ha hecho en plena campaña de Navidad, y con elementos por instalar. "Faltan cosas. Pantallas, la implantación de la experiencia digital... Pero la sensación inicial es buena", dice, sin entrar a especificar cifras de facturación.

De Wow se ha destacado su propuesta disruptiva, tanto a nivel de oferta como de integración digital y física. "La clave es que somos un e-commerce con tiendas", señala Gimeno. "Es la forma en la que creo deben construirse ahora los negocios de retail", añade.

El empresario, que tiene el respaldo financiero de los fondos Vertical Partners, FJ Labs y Athos, presume de que el concepto Wow es "único" por tres motivos: un producto y unas marcas diferenciadas, facilitar la conexión de clientela muy digital con el mundo físico y una integración de canales sin barreras". Pero ¿son elementos disruptivos?

Sorbe las marcas, Gimeno no admite una preferencia por enseñas no muy conocidas para el gran público: náuticas online, con seguimiento por parte de compradores jóvenes y cierto peso en redes sociales. Y, también, de precios elevados. "Traer esas marcas al mundo físico tiene sentido", alega Gimeno.

Pero también es arriesgado. "La selección tiene que ser excelente", apunta Javier Vello, socio responsable de EY Transforma y experto en retail. "Cuando lanzas un nuevo concepto, tienes



Diferentes zonas del interior de la tienda de Wow en la calle Serrano de Madrid, con la vista de su fachada.

que segmentar muy bien qué consumidores buscan marcas o experiencias diferentes. Lo que parece claro es que no es un concepto masivo, porque las marcas no lo son", agrega.

"Son tan diferenciales que son difíciles de seguir", sostiene Javier Pérez de Leza, asesor de empresas de distribución. En la oferta de Wow aparecen enseñas como Birkenstock o Miista, quizás no conocidas para todo el público pero que suman casi dos millones de seguidores en Instagram. "Se me hace difícil pensar que hay un mercado para marcas que son conocidas solo para un público sofisticado, de entre 20 y 40 años y a precios tan altos", analiza.

Gimeno defiende que la diferenciación de marcas es clave en su proyecto de integración de canales. "Queremos que sean conectores entre lo digital y lo físico. Favorecemos que las operaciones que empiezan en el mundo digital acaben en lo físico. En el momento que se multiplique será un proyecto mucho más interesante".

## En desarrollo

"Tienen que tener muy controlado el proceso de venta digital: que no se les escapen ventas fuera de su circuito", dice Javier Vello. El experto opina que la ecuación económica de Wow debe basarse "en hacer bastantes transacciones online".

Gimeno reconoce hándicaps en este punto. "La tecnología es cara y no está consolidada. Ahí nos está costando más". La previsión de alcanzar los 100 millones en ventas en 2025 se ha ajustado a la baja, pero Gimeno mantiene que para entonces Wow será rentable. Para ello se apoyará en el apar-

tado experiencial, también está en desarrollo. "Hemos apostado por las pantallas gigantes, pero está faltando aplicación para el cliente. Estamos a punto de lanzarlo", revela Gimeno. También falta toda la parte de restauración, que se ubicará en las plantas superiores.

"El concepto encaja con lo que demanda el consumidor en las tiendas físicas, que es la parte experiencial", comenta Javier Vello. "Pero estás generando muchas promesas de servicio. Como falles, la recurrencia por nuevas marcas y experiencias se va a romper".

"Wow busca un nicho distinto pero con una experiencia de cliente omnicanal bien implantada, sin barreras", indica Javier Lorente, experto en tecnologías para el retail de EAE Business School. Pero para Javier Pérez de Leza, la tecnología no puede ser el sustento de una propuesta comercial. "Es un instrumento en la medida que tu oferta sea atractiva. Es esta la que te hace tener

tráfico y ventas". Estas serán necesarias para mantener dos alquileres como los de Gran Vía y Serrano, que pagan en torno a 200 euros el metro cuadrado. "Si quieres estar en este tipo de edificios, tienes que pagar alquileres altos", concede Dimas Gimeno.

"La clave será alcanzar un grado de eficacia operativa que te permita pagarlos, y en eso estamos".

Reconoce que esa parte se sufragará con la aportación de los inversores. En 2024, Gimeno prevé otra ronda de financiación.

"Englobando los metros de las dos tiendas, suman el tamaño del Primark de Gran Vía. Pero no tiene su tráfico", argumenta Pérez de Leza. "Es una apuesta valiente", expresa Javier Lorente: "Ofrecer una experiencia excepcional también está asociado a la ubicación".

"Con nuestro grado de novedad, debemos tener una capacidad financiera para aguantar y sumar nuevos inversores. Y entran porque creen", defiende Gimeno.

AMI apoya al 'New York Times' frente a OpenAI

M. J.  
MADRID

La Asociación de Medios de Información (AMI) respalda la acción emprendida por The New York Times, que la semana pasada demandó a OpenAI, creadora de ChatGPT, y a Microsoft, su principal inversor, por infringir los derechos de autor al utilizar sus artículos para entrenar a sus modelos de inteligencia artificial. Según la demanda, ambas empresas "buscan aprovecharse de la enorme inversión del Times en periodismo para crear otros productos sin permiso ni pago".

AMI, que agrupa a más de 80 medios de información nacionales e internacionales, entre ellos el grupo Prisa, editor de **CincoDías**, señala en un comunicado que comparte con el NYT que los promotores de sistemas de IA deben respetar los derechos de los medios de información de forma previa a la utilización de cualquier contenido editorial titularidad de los mismos para entrenar sus modelos de IA y responder a las preguntas formuladas por los usuarios reproduciendo la información de los medios, "sin que sea admisible que los modelos de IA se apropien de la utilización de contenidos que nunca crearon".

AMI añade que siempre ha manifestado su deseo de desarrollar esquemas de colaboración con los gigantes digitales, basado en el respeto mutuo y el "necesario reconocimiento del valor que las noticias creadas por los periodistas y los medios aportan a dichas compañías". Así, reclama que los medios deben recibir "una justa remuneración" por el uso que realizan los gigantes tecnológicos de sus obras, de forma que garantice la sostenibilidad de un ecosistema de información sano que permita el desarrollo de la IA de forma responsable, en beneficio de la sociedad y asegure el derecho a la información de los ciudadanos.

AMI señala que la innovación que la tecnología aporta a la sociedad no puede basarse en "comportamientos predatores que niegan los derechos de los medios", cuando estos son clave para crear esa innovación.

**Entrevista** Presidente de Spain Investors Day

# Benito Berceruelo “Europa necesita investigar más e invertir en educación para ser competitiva”

**El directivo resalta el atractivo de España como país para la inversión y alude a la oportunidad de los fondos europeos para realizar las mejoras necesarias ▶ El foro abordará retos próximos, como la necesidad de ganar tamaño empresarial**

**BEATRIZ PÉREZ GALDÓN**  
MADRID

**M**adrid acogerá los próximos días 10 y 11 de enero la XIV edición de Spain Investors Day (SID), donde los fondos internacionales conocerán de la mano de expertos, representantes del Gobierno y diversas instituciones la realidad de la economía y los mercados españoles, así como sus objetivos de futuro. El presidente del foro, Benito Berceruelo (Oviedo, 1961), asegura que la presencia de inversores extranjeros en las cotizadas es determinante para ganar tamaño. “Hay que crear grandes campeones europeos”, dice.

**¿Cómo definiría la situación económica española en el momento en que se celebra la XIV edición de Spain Investors Day?**

En 2023 hemos crecido por encima de la media europea, si bien ese ritmo ha ido de más a menos a lo largo del año. Pero tenemos un claro problema de endeuda-

miento público, que puede tener un impacto negativo en los próximos años. Estamos en los valores más altos de deuda de las series históricas, y la pública ha crecido casi un 5% en 2023. España se sitúa así entre los países de Europa con un menor margen fiscal para hacer frente a futuras crisis. De momento, tenemos el balón de oxígeno, la oportunidad, que nos brindan los fondos europeos, y deberíamos de ser capaces de utilizarlos para educar e investigar mucho más. En general, Europa tiene un problema de investigación; claramente, nos ganan la partida Estados Unidos y China. Si queremos competir tenemos que investigar más e invertir mucho más en educación.

**¿Cómo se va a desarrollar el encuentro? ¿Qué novedades hay?** Contaremos con la asistencia de más de 40 empresas cotizadas, que representan el 70% de la capitalización del Ibex. Acudirán más de 150 inversores internacionales y hay un elevado interés por los encuentros one to one, con más de 800 previstos. Además, se ha ampliado el número



**Tenemos un problema de endeudamiento público que puede tener un impacto negativo en el PIB los próximos años**



**Los inversores y las empresas deben mirar hacia el medio y largo plazo, sin pensar en rentabilidades inmediatas**

de países de procedencia de los inversores que acudirán, lo que pone de manifiesto el firme interés que hay en el mundo por España como destino atractivo para realizar negocios.

**¿Cuál es el perfil de los inversores y compañías que acuden?**

El foro está dirigido especialmente a inversores de grandes cotizadas, aunque participan también aquellos que realizan inversiones directas en diferentes sectores, como grandes fondos de inversión o *family offices*. Este año, precisamente, vamos a dedicar una de las mesas de diálogo a hablar sobre los grandes fondos de inversión para conocer qué esperan de España y de nuestra economía y cómo podemos dar respuesta a sus necesidades. En cuanto a las empresas asistentes, están representados prácticamente todos los sectores que cotizan en Bolsa.

**Muchas compañías tienen dificultades para encontrar profesionales de nuevo perfil. ¿Qué se puede hacer para atraer y retener talento?**

Uno de los grandes dilemas que tiene nuestra economía y nuestro mercado laboral es la formación. Los últimos datos del informe PISA son poco esperanzadores para nuestro país. Desde la llegada de la democracia no hemos logrado un acuerdo político para mejorar nuestro sistema educativo y eso es un gran problema. Necesitamos una formación que esté pensada para dar respuesta a las necesidades reales del mercado laboral. Creo que tenemos una dificultad mayor en la captación que en la retención de talento. Los jóvenes ahora cambian de empresa con mayor facilidad y eso no es malo. Lo grave es que, cuando se va a un profesional, el mercado no ofrece alternativas de otros trabajadores bien cualificados. En cuanto a la retención de talento, creo que la comunicación interna debe jugar un papel fundamental; un empleado informado y motivado es más difícil que se marche.

**En la edición pasada comentó la necesidad de una reindustrialización en Europa...**

Es uno de los principales retos de futuro, es la forma de competir en igualdad de condiciones con otras grandes potencias. No podemos depender de países terceros

en la producción de productos o componentes estratégicos. Pero la reindustrialización no puede pasar por crear reinos de taifas en cada país. Las empresas europeas necesitan ganar tamaño, hay que crear grandes campeones continentales y, de momento, eso no está ocurriendo; tenemos una oportunidad con los fondos europeos.

**¿Cuál es la principal preocupación de los grandes inversores?**

Exigen seguridad jurídica, normas fiscales estables y un marco regulatorio con un horizonte a medio-largo plazo. Existen diferencias por sectores. Por ejemplo, el funcionamiento de las Administraciones públicas, de cualquier color político, es una preocupación. Son poco ágiles, situación que se ha agravado con la pandemia y el teletrabajo, y muy burocráticas, se tarda demasiado en conseguir permisos. Otras debilidades que no favorecen la inversión son la fragmentación del mercado, con normativas distintas en cada comunidad autónoma; los niveles de productividad, que sitúan a España muy por debajo de países como Francia o Alemania, y el absentismo laboral, que ha subido un 21% en los últimos cuatro años. La presencia de fondos e inversores institucionales extranjeros en las empresas españolas más emblemáticas es un elemento determinante para alcanzar dimensiones más acordes con las exigencias competitivas actuales. La cotización en Bolsa es una condición imprescindible para atraer ese capital diversificado, por eso es tan relevante que mantenga la competitividad en términos regulatorios, fiscales y de agilidad supervisora y operativa.

**En el entorno actual, ¿qué recomendación haría a empresas e inversores?**

Deben trabajar pensando en el medio y largo plazo, sin la urgencia de buscar rentabilidades inmediatas y poco sostenibles. Los inversores quieren empresas rentables, pero también que tengan futuro, que no estropeen el planeta y que respeten las reglas del juego y ayuden al desarrollo social. Cada vez son más los grandes inversores que no invierten en compañías que no tengan políticas sociales o medioambientales claras y probadas.



PABLO MONGE

# La gestora española Azvalor aflora un 3% en el capital de la matriz británica de Alsa

**La entidad cuenta con activos por valor de más de 2.500 millones**

**EP**  
MADRID

Azvalor Asset Management, una gestora española con activos bajo gestión por valor de más de 2.500 millones de euros, ha comprado una participación del 3% en el capital de Mobico, la matriz británica de Alsa. La gestora, fundada por varios ex de Bestinver y antiguos compañeros de Francisco García Paramés en esta firma de inversión, protagonizó una operación similar en otra gran compañía británica el pasado mes de febrero.

En concreto, Azvalor afloró una participación del 3% en la cadena de pubs ingleses JD Wetherspoon, muy popular en Reino Unido por servir comida y bebida barata, principalmente cerveza, y por convertir edificios poco convencionales,

como antiguos cines o bancos, en pubs. En menos de un año, la gestora ya controla un 4,19% del capital de esta cadena, que también gestiona 50 hoteles, generalmente vinculados a uno de sus pubs.

En esta nueva ocasión, el movimiento de Azvalor estará acompañado por otra inversión española en Mobico. De hecho, los principales accionistas de esta empresa son la familia española Cosmen, que controla el 17,3% de su capital a través de su sociedad European Express Enterprises. Además, otra de sus sociedades, Northern Express Enterprises, ha aflorado otro 3% esta semana, por lo que ya superaría el 20%.

Pese a que Mobico es una empresa inglesa y cotiza en la Bolsa de Londres, tiene profundas raíces españolas, toda vez que uno de sus principales negocios es el de Alsa, empresa asturiana que los Cosmen impulsaron en los años sesenta.



Álvaro Guzmán de Lázaro y Fernando Bernad, cogestores de la firma Azvalor. MANUEL CASAMAYÓN

La inclusión de la española bajo el perímetro de Mobico se remonta a 2005, cuando los Cosmen la vendieron a National Express (los autobuses de largo recorrido de Reino Unido y antiguo nombre de Mobico) a cambio de un paquete accionario que ha ido aumentando progresivamente desde entonces. Mientras que la sociedad de los Cosmen ya cuenta con una participación valorada en 93 millones de euros, el

3% de Azvalor representa, a precios actuales de mercado, en torno a 16,5 millones de euros.

Además de en España y en el mercado de autobuses transfronterizos, Alsa también opera en otros países como Marruecos, con contratos en Rabat y Casablanca; Portugal, con líneas urbanas en Oporto y Lisboa; Arabia Saudí, o autobuses escolares en Estados Unidos, entre otros.

## Telefónica y los sindicatos firman mañana el pacto para el ERE y el convenio

**CINCO DÍAS**  
MADRID

La dirección y los sindicatos de Telefónica firmarán mañana miércoles el acuerdo sobre el ERE y el nuevo convenio colectivo de las tres empresas vinculadas (Telefónica España, Móviles y Soluciones). Así lo anunció UGT después de que los tres sindicatos mayoritarios, UGT, CC OO y Sumados, comunicaran el pasado jueves a la empresa la ratificación de su apoyo al preacuerdo alcanzado la semana anterior.

Telefónica y los sindicatos mayoritarios llegaron a un preacuerdo por el que se pondrá en marcha un ERE con una afectación de hasta 3.411 trabajadores de los 16.000 que tienen las tres empresas afectadas, lo que supone un 33% menos que la propuesta inicial que hizo la empresa de 5.124 posibles despidos. En principio, el periodo de adscripción al ERE será del 9 de enero al 8 de febrero y la

empresa contestará el 14 de febrero. Las salidas se producirán mayoritariamente el 29 de febrero, pero el ERE estará abierto hasta el 31 de marzo de 2025.

De los 3.411 potenciales trabajadores que podrían irse con el ERE, 2.958 son de Telefónica España; 397, de Móviles, y 56, de Soluciones. Aparte de la rebaja de damnificados, la empresa también aceptó en la última reunión una nueva mejora de las condiciones económicas para los que se marchen.

Los nacidos en 1968 percibirán un 68% del salario regulador hasta los 63 años y un 38% hasta los 65. Los nacidos en 1967, 1966, 1965 o 1964 se irán con un 62% del salario regulador hasta los 63 años y un 34% hasta los 65.

## JOSÉ ANTONIO LLORENTE HERRERO

Socio Fundador y Presidente Ejecutivo de LLYC

**FALLECIÓ EN MADRID EL 31 DE DICIEMBRE DE 2023**

Todos los que formamos parte de LLYC estaremos eternamente agradecidos por su visión, generosidad y confianza.

Descanse en paz.

## JOSÉ ANTONIO LLORENTE HERRERO

Socio Fundador y Presidente Ejecutivo de LLYC

**FALLECIÓ EN MADRID EL 31 DE DICIEMBRE DE 2023**

**D.E.P.**

Juntos, los socios de LLYC honraremos tu memoria y tu legado.

*You'll never walk alone.*

## BUEN GOBIERNO

# La juventud española reclama un papel más activo en el diseño de las políticas climáticas

Las fundaciones IE y Cepsa presentan su informe 'Transición energética e igualdad de género' ▶ El estudio destaca la oportunidad de las políticas climáticas para reducir la brecha de género

RAFAEL DURÁN  
MADRID

El horizonte 2030 ya se vislumbra y todavía se está muy lejos de conseguir los objetivos marcados en el Acuerdo de París, como limitar el aumento de la temperatura a 1,5 °C de niveles preindustriales. Y aunque en la COP28 celebrada en Dubái los responsables de las negociaciones de los 198 países participantes alcanzaron un acuerdo histórico, al reconocer por primera vez, aunque de forma *in extremis*, la necesidad de abandonar los combustibles fósiles, todavía queda mucho por hacer.

En la cumbre del clima se constató que el sector privado tiene un papel fundamental en la consecución de los objetivos climáticos, con acciones en torno a energías renovables, financiación climática y la adaptación y la restauración de la biodiversidad. Pero se necesita más impulso, que las generaciones más jóvenes estén dispuestas a dar, de acuerdo a las conclusiones del informe Transición energética e igualdad de género. Oportunidades para la juventud española, realizado por la Fundación IE y la Fundación Cepsa, y presentado recientemente.

El estudio analiza la visión de la juventud española (de edades comprendidas entre los 16 y los 25 años) en este proceso de cambio y cómo esta transformación económica y social puede ser una oportunidad para impulsar la igualdad de género. El informe se presentó en Madrid de la mano de dos de sus autoras: Custodia Cabanas (profesora y vicedecana de claustro interno en IE University) y Patricia Gabaldón (profesora de Economía en IE University).

Así, el análisis destaca que uno de cada tres jóvenes considera trabajar en ámbitos vinculados con el medio ambiente y las nue-



Foto de familia de la presentación del informe de Fundación IE y Fundación Cepsa.

vas energías: la sostenibilidad es un aspecto que aumenta el atractivo de las empresas frente a los jóvenes. En esta misma línea, a la mitad de los jóvenes les gustaría tener un papel más activo en el diseño de las políticas climáticas.

Porque el informe revela también que el 72% de los jóvenes tiene un nivel de concienciación alto sobre la importancia del cuidado del medio ambiente, siendo esta cifra ligeramente más

alta en las chicas (74%) que en los chicos (70%). Sobre estos últimos, el estudio destaca que, a mayor renta y nivel educativo, los chicos muestran una mayor concienciación ambiental, mientras que las chicas siempre muestran el mismo nivel de concienciación, independientemente el nivel educativo o de renta.

### Escucha activa

Teresa Mañueco, vicepresidenta de Fundación Cepsa, destacó durante la presentación del informe que "con estudios como este junto a Fundación IE y con nuestro trabajo desde el Observatorio de Transición Justa queremos impulsar la escucha activa entre la ciudadanía, el sector público y privado para ofrecer propuestas de futuro conjuntas. Entre todos debemos lograr que la transición ecológica sea justa y reduzca las brechas existentes".

El informe apunta asimismo que existe un alto grado de desconocimiento entre la juventud sobre los aspectos relacionados

con la igualdad de género en el ámbito de la transición energética. Frente a ello, el estudio propone una mayor sensibilización de la juventud y enmarca la transición ecológica como una gran oportunidad para atraer a más mujeres a sectores energéticos de mayor crecimiento (renovables) y reducir la brecha de género en sectores tradicionalmente masculinos.

En este sentido, Mañueco añadió que "uno de los principales resultados de este estudio junto a la Fundación IE señala la necesidad de aumentar la concienciación en los jóvenes sobre esta oportunidad de impulsar la igualdad de género a través de la transición energética. Si uno de cada tres jóvenes considera trabajar en ámbitos vinculados con el medio ambiente y las nuevas energías, como revela este informe, debemos centrar esfuerzos en promover carreras equitativas de género en el sector en el futuro".

El análisis aporta otras recomendaciones como la

oportunidad que supone la incorporación de la mujer, en su mayoría con mayor concienciación ambiental, a puestos directivos del sector para mejorar la competitividad de las empresas, cada vez más interesadas en enfocar su gestión bajo criterios ESG. También se analiza la incorporación de las jóvenes a carreras STEM para romper la desigualdad formativa e impulsar su capacitación para los empleos del futuro.

Las autoras del informe, Custodia Cabanas, Patricia Gabaldón y Konstantina Valogianni, profesoras de IE University, señalan en el informe "la necesidad de conocer y promover la conexión entre sostenibilidad, transición energética e igualdad de género para abordar desafíos globales. Comprender el vínculo entre la igualdad de género y el sector energético es fundamental para garantizar una transición justa y equitativa hacia una energía más sostenible, promoviendo oportunidades para la igualdad".

### Una sociedad más equitativa

#### ► Infrarrepresentación.

El cambio climático y sus consecuencias tienen un impacto más severo en las mujeres, principalmente porque los cambios en el uso de los recursos naturales, el empleo, la economía y la salud les afectan en mayor medida. Así, la transición energética debe ser justa y contribuir a una sociedad más equitativa. En ese sentido, constituye una oportunidad para generar avances en retos como la igualdad de género. Porque los datos muestran que sigue habiendo mayor representación masculina en muchos sectores. En la UE, solo el 23% de los directivos de grandes empresas son mujeres (según datos del European Institute for Gender Equality relativos a 2023). Sin embargo, las mujeres han ocupado el 38% de los nuevos empleos ligados a la transición energética entre 2015 y 2021, y se prevé que esta cifra siga aumentando (Eurostat, 2021). Para que la transición energética sea motor para la igualdad serán necesarias medidas que fomenten una mayor participación femenina en áreas de STEM.

► Liderazgo. En el sector energético renovable hay un mayor porcentaje de mujeres en posiciones de liderazgo empresarial (20%) que en la media de la economía global (16%) (IEA, 2022). Por su sensibilidad ambiental y concienciación, las mujeres en puestos directivos aportan más criterio ESG a las organizaciones y potencian así su competitividad. Por tanto, es clave contar con más mujeres en posiciones de liderazgo a nivel público y empresarial para garantizar el éxito de la transición.

**Uno de cada tres jóvenes considera trabajar en ámbitos relacionados con el medio ambiente**

**El acceso a carreras STEM impulsa la capacitación para empleos futuros**

# Mercados / Inversión

## Los emergentes ya bajan tipos y apuntan a activo estrella en 2024

Las economías latinoamericanas y asiáticas han aguantado mejor que en otros ciclos la política monetaria restrictiva de la Fed ▶ El debilitamiento del dólar puede beneficiar a estos países

MIGUEL M. MENDIETA  
MADRID

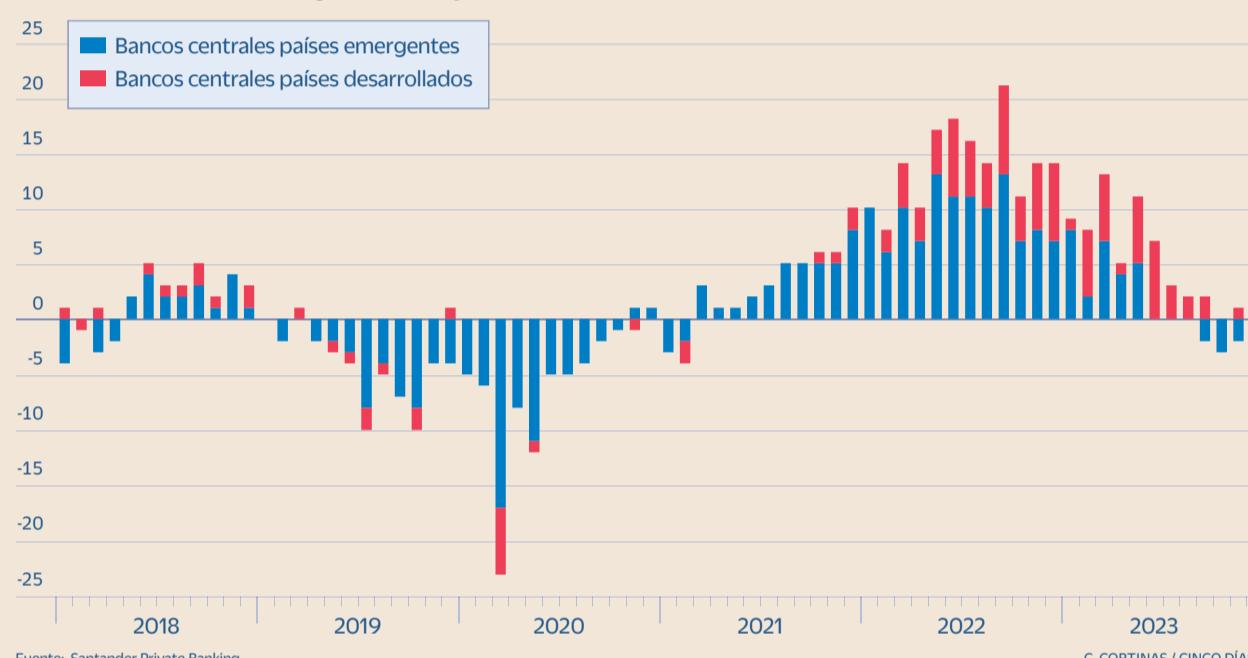
Las bajadas de tipos por parte de economías emergentes son ya un goteo incesante. China, Brasil, Colombia, Chile, Hungría, Polonia... y así hasta cerca de dos docenas de bancos centrales acordaron en el segundo semestre de 2023 implementar una política monetaria menos restrictiva, adelantándose así a Estados Unidos, la eurozona o Reino Unido. La mayor parte de estos países han gestionado la coyuntura macroeconómica mucho mejor que en crisis anteriores y su deuda podría convertirse en uno de los activos estrella para los inversores durante 2024.

De acuerdo con cálculos de la firma suiza Pictet Asset Management, la inversión en deuda soberana de países emergentes en moneda local rentará alrededor de un 11% este año. Si se invierte en emisiones de bonos emergentes en divisas fuertes (dólar, euro...), las previsiones de retorno son del 8%.

Una de las características que más subrayan los expertos es lo bien que han podido lidiar estas economías con las subidas de tipos de interés emprendidas a comienzos de 2022 por parte de la Reserva Federal. En el pasado, ese movimiento provocaba una salida masiva de inversiones desde activos emergentes hacia bonos del Tesoro norteamericano, y una fuerte depreciación de las divisas de esos países frente al dólar.

En esta ocasión, "muchos de estos países han afrontado las subidas de tipos en Occidente con un endeudamiento público sustancialmente menor que el de los mercados desarrollados", explican los expertos de iCapital Wealth Management. A menor endeudamiento, menos presión sobre las cuentas pú-

### Número de subidas/bajadas de tipos en todo el mundo



Fuente: Santander Private Banking

C. CORTINAS / CINCO DÍAS

blicas cuando vienen las curvas.

#### América Latina

Economías como Brasil o Chile, que han sido de las primeras en volver a bajar tipos, dependen mucho de sus exportaciones de materias primas y de la evolución del dólar. Un dólar fuerte, como el de los últimos años, les perjudica mucho pero, en esta ocasión, han gestionado muy bien la coyuntura y han empezado a controlar la inflación antes que los países desarrollados. El tipo de intervención del banco central brasileño pasó del 13,75% al 13,25% en agosto, y la inflación ya está por debajo del 5%, cuando llegó a estar por encima del 12%. Chile ya había empezado a bajar tipos unas semanas antes, al pasar del 11,25% al 10,25%. Tanto en Brasil como en Chile han realizado ya cuatro bajas. El pionero en la región fue Uruguay, que comenzó en abril.

América Latina se había embarcado a principios de 2021 en uno de los ciclos de ajuste monetario más bruscos del mundo para conte-

ner la inflación galopante alimentada por los cuellos de botella en la cadena de producción mundial, el aumento de los precios de los alimentos y los efectos indirectos de las medidas de estímulo fiscal utilizadas para aliviar el dolor económico de la pandemia de Covid-19.

Desde la división de banca privada y gestión de activos de Banco Santander están recomendando a sus clientes destinar una parte de su cartera de renta fija "a emisiones deuda soberana de países emergentes, en moneda fuerte, para conseguir un extra de rentabilidad", apunta Juan de Dios Sánchez Roselly, director de inversiones.

#### China

En el gigante asiático, a diferencia de los países latinoamericanos, el gran problema no ha sido la inflación, sino un crecimiento lastrado por una economía excesivamente dependiente del sector inmobiliario. Mabrouk Chetouane, responsable de estrategia de mercados global de Natixis IM Solutions, explica que "la situación en China se parece a la vivida

en Japón en los años noventa, cuando una burbuja inmobiliaria acabó pinchando y afectando a toda la economía durante años". Para evitarlo, el banco central del país comenzó en agosto a bajar tímidamente los tipos de interés. Espera así reactivar los datos de consumo y contribuir a mejorar las exportaciones.

Para apoyar la rebaja del tipo de intervención del banco central, los grandes grupos bancarios chinos (controlados por el Estado) han reducido en tres ocasiones lo que pagan a sus clientes por los depósitos. Así buscan proteger su rentabilidad y animar el consumo.

También varios bancos centrales del Cáucaso –los de Armenia, Azerbaiyán y Georgia– llevan varios meses con bajas de tipos, al dar ya por controlada la inflación. Incluso en Europa, varios países fuera de la órbita del euro han empezado con políticas monetarias más laxas. Es el caso de Polonia, Hungría y la República Checa, que están anticipando el camino por el que transitarán el BCE y la Fed en los próximos meses.

### La inversión en deuda soberana de emergentes en moneda local rentará un 11%

Muchos tienen un nivel de endeudamiento inferior al que hay en Occidente

### ¿Por qué gustan a los expertos?

► **Situación financiera.** A diferencia de lo ocurrido en crisis precedentes, las cuentas públicas de las economías emergentes están en mejor situación que las de la mayoría de países occidentales, con un nivel de endeudamiento inferior. Además, Grégory Steiner, director de multiacтивos de Indosuez Wealth Management, recuerda que "en 2024 estas economías deberían ofrecer un diferencial de crecimiento positivo con respecto a las economías desarrolladas".

► **Dólar.** Una posible depreciación de la divisa de Estados Unidos, como la que ya se ha ido produciendo en los dos últimos meses, beneficiaría a las emisiones de deuda soberana emergente en moneda local, "que pueden dar una buena rentabilidad este ejercicio", apunta Steiner. Sin embargo, la mayoría de las firmas de análisis optan por la cautela y recomiendan apostar por emisiones emergentes en divisa fuerte.

► **Fondos.** La mayoría de las grandes gestoras internacionales tienen vehículos de inversión que invierten en este tipo de activos. El Amundi Emerging Markets Short Term Bonds ha logrado un retorno medio anual del 6,4% en los tres últimos años. El fondo Vontobel Emerging Markets Blend se ha revalorizado este año un 12%.

# Teng (Binance): “Los usuarios confían en nosotros a pesar de los cambios”

El nuevo jefe de la principal plataforma cripto se muestra optimista pese a haber aceptado una multa récord por 3.800 millones de euros ► “Reconocemos nuestros errores y estamos avanzando”, asegura

**LEANDRO HERNÁNDEZ**  
MADRID

Soplan vientos de cambio en el mundo de las criptomonedas. El largo y frío invierno que comenzó en mayo del año pasado, y que evapó más de 2.000 millones de dólares de capitalización en el sector, parece haber llegado a su fin. El mayor exponente de este cambio es que los escándalos de las empresas del sector ya no afectan a la cotización del bitcóin, que comienza el año por encima de los 40.000 dólares, un nivel que no alcanzaba en los últimos 20 meses. Las denuncias de los reguladores estadounidenses contra Binance, la plataforma más usada del mundo para comprar y vender activos digitales, y la salida en noviembre de su fundador y director general, Changpeng Zhao, apenas sacudieron el mercado.

“La industria ha cambiado drásticamente, pero los usuarios siguen confiando en nosotros”, afirma a **Cinco-Días** Richard Teng (Singapur, 53 años), el nuevo consejero delegado de Binance. El encargado de tomar las riendas de este gigante, que cuenta con 167 millones de usuarios registrados a lo largo de casi 50 países, tiene la difícil tarea de hacer equilibrios entre resaltar los logros de la empresa en su corta (pero polémica) vida de seis años y dar una vuelta de página para preparar a la firma para lo que espera que sea una adopción acelerada de las criptomonedas.

La controversia no es menor. El 21 de noviembre la compañía se declaró culpable de ignorar las normas contra el lavado de activos mientras prestaba servicios a clientes estadounidenses. La firma acordó pagar más de 4.300 millones de dólares (3.800 millones de euros) en multas y aceptó apuntar un supervisor para las actividades de la empresa, a la vez que Zhao abandonaba la compañía que él mismo fundó. La firma aún afronta una demanda individual por parte de la Comisión de Bolsa y Valores norteamericana.

“Cometimos errores. Cuando comenzamos en 2017, el control de las normas era insuficiente en al-

gunas áreas. Reconocemos estos hechos como parte de la resolución y avanzamos a partir de eso”, afirma. Para diferenciarlo de otros casos famosos, especialmente el del fundador de FTX, Sam Bankman-Fried, Teng reafirma que los reguladores de EE UU no hallaron ningún caso de fraude en el uso de los activos de sus clientes.

Teng también afronta el reto de desafiar el estilo mesiánico que se ha impuesto entre los grandes protagonistas del sector hasta ahora. “CZ ha sido un fundador muy inspiracional que ha hecho muchas cosas por la industria”, matiza, aunque duda un instante entre el tiempo verbal a utilizar. Con referencias constantes a la plantilla que lo acompaña en la tarea de mantener la firma y a su experiencia en el sector regulatorio –trabajaba en Abu Dabi y Singapur antes de unirse a Binance en 2021–, deja claro que la narrativa del sector ya no puede ser la misma.

El cambio en el discurso del sector es tan radical que ya no busca antagonizar con las instituciones financieras tradicionales, con las que Binance compite en servicios de pagos, depósitos remunerados e inversión. “Necesitamos la adopción por parte de las instituciones. Eso nos garantiza nueva investigación, más inversiones, productos frescos y mayor liquidez”, resalta Teng, a la vez que ve como beneficiosa la presencia de grandes bancos y gestoras de fondos como BlackRock o Fidelity.

La expectativa de una próxima aprobación del primer fondo cotizado (ETF, por sus siglas en inglés) de bitcóin, que la prensa internacional espera para enero de 2024, ilusiona al directivo, que cree que será “beneficio puro”.

## Un nuevo sector

En su diagnóstico sobre lo ocurrido, Teng es consciente de que la empresa caminó sobre una delgada línea donde se jugó su supervivencia: “En los primeros días tras la noticia, hubo una salida neta de fondos de la plataforma Binance. Sin embargo, eso ha cambiado: hemos observado entradas netas muy sólidas



**Richard Teng, nuevo consejero delegado de Binance.**

## El bitcóin supera los 40.000 dólares y augura el fin del criptoinvierno desatado en 2022

## La industria mira atenta la aprobación del primer ETF de bitcóin

hasta ahora y nuestra base de usuarios sigue creciendo”.

Repite como mantra que “los usuarios confían en nosotros”, pese a las dificultades vividas. El carácter y la ambición global de la compañía es tanto una debilidad como una fortaleza. Teng señala que Binance está regulado en 18 jurisdicciones diferentes, cada una con una mayor o menor forma de regulación. “La disparidad de normas dificulta a empresas como la nuestra. Las normas entran en conflicto unas con otras”, comenta. La expectativa, dice, es que “con el tiempo el sector se encamine a una armonización en los estándares internacionales”, para facilitar la operación.

En lo que respecta a Europa, aunque evita mencionar directamente datos de la operación en España, celebra la aprobación de la nueva regulación europea para las criptomonedas (MiCA, por sus siglas en inglés), que le permitirá evitar el permiso de cada uno de los Veintisiete y hacer uso de un único

pasaporte comunitario. Esto le permitiría esquivar nuevos inconvenientes, como los que tuvo a mediados de año que le obligaron a suspender sus operaciones en Países Bajos y Chipre y a retirar su solicitud de licencia en Alemania.

La norma no entrará en vigor hasta finales de 2025, pero la firma busca estar preparada. Teng insiste en que los últimos dos años la plataforma ha invertido 400 millones de dólares en su programa de compliance con el objetivo de estar por encima de cualquier otro actor. Sin embargo, otras voces del sector alertan de que mayor gasto no equivale a mayor efectividad.

En un sector caracterizado por la especulación y la volatilidad, Teng abraza la cautela y evita cualquier tipo de previsión sobre lo que puede suceder con las cotizaciones de las principales monedas digitales. La receta para asegurar el futuro de Binance pasa, asevera el directivo sin dudas, por “agrandar el pastel”.

## Operación en España

► **Polémica.** La filial local de Binance está registrada en pleno barrio de Salamanca, pero no cuenta con oficinas ni centros de atención. “Somos una compañía global con operaciones globales. En Europa, nuestra sede regional está en Francia”, se limita a precisar Teng, consultado por la sede de la compañía.

► **Controles.** Binance está registrada desde 2022 como proveedor de servicios ante el Banco de España. Esto no implica que la autoridad haya aprobado o verificado su operación, que alcanza depósitos de clientes por un valor de 182,7 millones de euros, solo que la autoridad constata que se cumplen los requisitos de prevención de blanqueo de capitales y de financiación del terrorismo.

## El faro del inversor / Hugo Ferrer

# Por qué el oro puede ser la gran sorpresa de 2024

Este activo ha subido con fuerza pese a que no se ha cumplido la correlación que tenía respecto a la evolución del tipo de interés real

**H**istóricamente, los tipos de interés reales han sido el factor fundamental que mueve el precio del oro. Mucha gente, incluso entre los profesionales, piensa que es la inflación el factor que dirige el precio del metal dorado, pero esto no es realmente así. Por ejemplo, entre 1990 y 2004 el oro se mantuvo plano con respecto al dólar, mientras que la inflación en Estados Unidos creció un 47%. Si en 15 años de inflación al alza el oro no sirvió de defensa contra esa subida de los precios, es por la simple razón de que, por se, el oro no cubre contra el riesgo de inflación.

Lo que el oro sí es, es una cobertura contra la pérdida de poder adquisitivo, pero no de los consumidores, sino del capital. Si los inversores en los activos más seguros y estables, es decir, si los inversores en bonos soberanos de los países con mayor reputación, como pueden ser los bonos del Tesoro de Estados Unidos, ven que el Gobierno les paga un 3% en sus bonos de medio plazo cuando la inflación esperada es del 2%, entonces estos inversores estarán contentos, ya que su capital se revalorizará un 1% anual en términos reales a pesar de la depreciación nominal de su moneda, en este caso el dólar.

Esta situación benigna para los inversores, en donde los tipos de interés son mayores que la inflación estimada, es una situación de tipos de interés reales positivos. Y cuando los tipos de interés reales son positivos, como hemos visto, los inversores por lo general suelen estar felices comprando instrumentos financieros ya que su dinero crece.

Sin embargo, a veces y por diversos motivos la inflación esperada en los siguientes años se vuelve superior a los tipos de interés que paga el Tesoro por sus bonos. Por ejemplo, podría darse una situación donde la inflación esperada sea del 2% y que a la vez los tipos de interés de medio plazo sean del 1%. Este sería un caso donde los inversores en activos más conservadores se ven penalizados en sus grandes sumas de dinero, porque cada año que pasa pierden un 1% de poder adquisitivo. Esta fase en la que no están nada contentos es una situación de tipos de interés reales negativos o de represión financiera, ya que las autoridades de un país no están compensando adecuadamente por la pérdida del valor nominal de su moneda.

Y es aquí donde esos inversores, o al menos una parte de los mismos, piensa: "Si manteniendo estos bonos pierdo dinero en términos reales, mejor invierto algo en oro para cubrirme del riesgo de devaluación real", ya que, al fin y al cabo, por lo que sea, el oro lleva funcionando 5.000 años como



GETTY IMAGES

reserva de valor. Es decir, los inversores responden a una situación de represión financiera comprando oro como defensa. De ahí que la correlación entre el precio del oro y los tipos de interés de los bonos a 10 años menos la inflación esperada a ese mismo plazo haya sido casi perfecta en las últimas décadas.

En noviembre de 2022 me volví alcista en el oro y desde luego cualquiera podría

pensar que mi análisis ha sido acertado desde entonces, ya que el precio del metal dorado ha repuntado aproximadamente un 17% desde esa fecha. Sin embargo, en este caso el precio de oro ha subido no exactamente por la tesis que esperaba, sino porque el mercado del oro lleva unos cuantos trimestres comportándose de forma anómala con respecto a su pasado inmediatamente anterior.

Así, mi tesis era que la subida de tipos nominales que la Reserva Federal había iniciado a comienzos de 2022 iba a crear una recesión, y que por ello los tipos de interés reales serían más reducidos en 2023, un entorno que debería favorecer fuertemente al oro, como he explicado en los primeros párrafos. No obstante, nada de eso ocurrió en el año que ya se ha ido. Nunca llegó la susodicha recesión y los tipos de interés reales han permanecido en los niveles más elevados en 15 años.

Entonces, la gran pregunta es: ¿por qué el oro no ha caído cuando lo ha tenido todo en contra? Mi análisis de finales de 2022 tenía que haberse mostrado completamente fallido y, sin embargo, el precio del metal dorado va a cerrar 2023 en máximos históricos.

Según fuentes en las que confío, la razón de que no haya caído el oro es porque los bancos centrales están comprando a tal ritmo que al menos en el corto-medio plazo se ha roto la relación histórica con los tipos de interés reales. ¿Y por qué están

actuando así los bancos centrales? ¿Es por la inflación? ¿Es una reacción a causa del congelamiento masivo de activos rusos en países occidentales? ¿Es por algún tipo de cambio en el ordenamiento financiero internacional?

Sinceramente, no tengo ni idea, y la presidenta del banco central ruso, Elvira Nabiúllina, no me va a invitar a tomar un café para explicármelo. Pero a cambio sí sé algo, y es que, cuando un mercado no se comporta como se debería comportar según sus fundamentales históricos, es que vale la pena acercar la mirada a dicho mercado porque es probable que estén ocurriendo cosas de interés en el mismo. Muchas veces, este tipo de situaciones son las más jugosas y las que presentan mayor potencial.

Por ello me pregunto qué pasaría con el oro si por fin llega la recesión –o una mera desaceleración económica– y los tipos de interés reales se moderan o incluso se vuelven negativos. Si el oro subió cuando no debería, ¿cuánto y cómo podría subir cuando lleguen las condiciones macroeconómicas que le son más favorables? En mi opinión, la subida podría ser espectacular, y por eso creo que tiene todos los elementos necesarios para ser una de las grandes sorpresas de 2024. Si la economía se enfriá, claro.

Hugo Ferrer es gestor de carteras en GPM y director del Club Bursátil Confidencial.



**Los bancos centrales están comprando el metal precioso a un ritmo muy alto en los últimos meses**

## Ibex 35

	Cierre euros	Var. euros	Var. %	Máximo intradía	Mínimo intradía	Volumen (títulos)	Capitalización millones de euros	Rent. dividendo	Var. % en un año	Var. % año	Max. en un año	Min. en un año	Código
Acciona	133,3	0,2	0,15	134,05	133	46.519	7.312,39	3,38	-23,46	-22,45	191,1	112,05	ANA
Acciona Energía	28,08	-0,16	-0,57	28,5	27,96	116.311	9.245,36	2,49	-22,08	-22,30	38,98	22,5	ANE
Acerinox	10,655	-0,065	-0,61	10,81	10,62	425.757	2.656,67	2,91	15	15,29	10,81	8,67	ACX
ACS	40,16	0,05	0,12	40,74	40	351.070	11.171,09	0,12	48,61	50,02	40,74	26,57	ACS
Aena	164,1	-0,25	-0,15	165,45	163,95	72.872	24.615,00	2,89	37,94	39,90	166,5	117	AENA
Amadeus	64,88	0,12	0,19	65,3	64,8	245.832	29.228,39	0,68	31,36	33,64	70,22	48,44	AMS
ArcelorMittal	25,665	-0,215	-0,83	25,985	25,62	168.227	21.887,36	1,58	3,75	4,37	30,5	19,92	MTS
Banco Sabadell	1,113	0,018	1,60	1,121	1,092	24.058.388	6.054,97	2,7	22,84	26,36	1,36	0,87	SAB
Banco Santander	3,78	-0,008	-0,21	3,802	3,772	15.848.727	61.167,98	3,72	34,4	34,86	3,97	2,77	SAN
Bankinter	5,796	0,002	0,03	5,82	5,78	1.063.635	5.209,83	6,25	-8,41	-7,53	6,93	5	BKT
BBVA	8,226	0,034	0,42	8,266	8,182	4.492.141	48.022,90	5,71	43,67	46,01	8,73	5,61	BBVA
CaixaBank	3,726	0,015	0,40	3,734	3,71	6.451.135	27.952,94	6,19	1,45	1,47	4,23	3,12	CABK
Cellnex Telecom	35,66	-0,33	-0,92	36,1	35,55	734.231	25.192,91	0,16	14,25	15,52	38,97	26,02	CLNX
Colonial	6,55	-0,055	-0,83	6,635	6,53	678.842	3.534,48	3,82	8,37	10,02	7,01	4,9	COL
Enagás	15,265	-0,035	-0,23	15,365	15,235	954.095	3.999,28	11,32	-3,41	-1,67	18,55	15,24	ENG
Endesa	18,46	-0,045	-0,24	18,625	18,455	634.492	19.544,56	11,3	3,5	4,68	21,51	17,53	ELE
Ferrovial	33,02	0,19	0,58	33,2	32,8	620.309	24.457,53	1,29	33,29	34,94	33,2	24,31	FER
Fluidra	18,85	-0,14	-0,74	19,08	18,8	182.234	3.621,63	1,86	31,15	29,82	21,82	13,91	FDR
Grifols	15,455	1,225	8,61	15,92	14,22	4.301.699	9.343,87	-	30,19	43,50	15,92	8,37	GRF
IAG	1,781	-0,02	-1,11	1,805	1,777	8.101.788	8.787,04	-	26,08	28,08	2,02	1,39	IAG
Iberdrola	11,87	0,045	0,38	11,92	11,855	7.592.614	75.377,80	3,87	7,35	8,65	12,25	9,88	IBE
Inditex	39,43	0,05	0,13	39,67	39,34	866.216	122.889,59	3,04	56,27	60,65	39,67	24,71	ITX
Indra Sistemas	14	-0,06	-0,43	14,21	13,95	266.555	2.473,16	1,79	31,4	31,46	14,59	10,52	IDR
Logista	24,48	0,26	1,07	24,58	24,22	175.194	3.249,72	5,88	2,02	3,73	25,68	21,94	LOG
Mapfre	1,943	-0,002	-0,10	1,951	1,937	1.760.025	5.983,57	7,49	6,4	7,35	2,11	1,75	MAP
Meliá Hotels	5,96	-0,015	-0,25	5,995	5,935	396.580	1.313,58	-	29,22	30,19	6,9	4,56	MEL
Merlin Prop.	10,06	-0,04	-0,40	10,16	10,05	304.127	4.725,89	4,39	13,61	14,64	10,18	7,44	MRL
Naturgy	27	0,1	0,37	27,04	26,88	217.750	26.179,57	3,7	8,03	11,07	28,88	24,09	NTGY
Redeia	14,91	-0,005	-0,03	14,945	14,88	608.276	8.067,50	6,71	-10,26	-8,30	17,13	14,41	RED
Repsol	13,45	-0,02	-0,15	13,53	13,365	2.333.631	17.180,98	2,97	-10,11	-9,43	15,87	12,46	REP
Rovi	60,2	-0,5	-0,82	61,05	59,05	54.108	3.251,77	2,15	66,39	66,94	61,05	35,2	ROVI
Sacyr	3,126	0,038	1,23	3,132	3,084	2.293.342	2.135,32	-	17,15	20,23	3,18	2,59	SCYR
Solaria	18,61	-0,13	-0,69	18,77	18,55	198.706	2.325,34	-	8,17	8,70	20,35	12,49	SLR
Telefónica	3,534	-0,006	-0,17	3,546	3,525	10.370.336	20.322,12	8,49	2,73	4,40	4,15	3,37	TEF
Unicaja Banco	0,89	-0,002	-0,17	0,895	0,889	5.089.830	2.362,80	5,44	-15,74	-13,68	1,26	0,88	UNI

## Índices de la Bolsa

Índice	Último	Var. %	Var. % año
<b>BOLSA DE ESPAÑA</b>			
Ibex 35	10.102,1	0,16	22,76
Ibex 35 con div	33.718,0	0,16	28,05
Ibex Medium	13.549,3	-0,17	5,87
Ibex Small	7.945,7	0,12	10,58
Ibex Top Div.	8.715,7	0,03	17,23
Ibex Growth Mkt.	1.750,7	0,81	-11,01
Ibex 35 Banca	668,8	0,18	27,76
Ibex 35 Energía	1.429,8	0,08	0,68
Ibex 35 Constr.	1.961,3	0,38	22,31
Bolsa Madrid	997,0	0,16	21,56
BCN Global 100	809,4	0,21	21,39
<b>ZONA EURO</b>			
Euro Stoxx 50	4.521,65	0,16	19,19
Dax (Fráncfort)	16.751,64	0,30	20,31
Cac 40 (París)	7.543,18	0,11	16,52
FTSE MIB (Milán)	30.351,62	0,07	28,03
Aex (Ámsterdam)	786,82	-0,03	14,20
PSI 20 (Lisboa)	6.396,48	-0,06	11,71
<b>RESTO EUROPA</b>			
FTSE 100 (Londres)	7.733,24	0,14	3,78
SMI (Zurich)	11.137,79	0,73	3,81
<b>LATINOAMÉRICA (MEDIA SESIÓN)</b>			
Bovespa	134.185,24	-0,01	22,28
S&P Merval	916.945,70	1,42	353,74
S&P IPC Mexico	57.270,49	-0,34	18,17
<b>ASIA</b>			
Nikkei 225	33.464,17	-0,22	28,24
Hang Seng	17.047,39	0,02	-13,82
CSI 300	3.431,11	0,49	-11,38
<b>OTROS (MEDIA SESIÓN)</b>			
Petróleo Brent (\$)	77,60	0,58	-9,67
Petróleo Texas (\$)	72,18	0,57	-10,07

## Mercado continuo

	Cierre euros	Var. euros	Var. %	Máx. euros	Mín. euros	Volumen (títulos)	Capitaliza. mill. euros	% Rent. por dividendo	Var. % en el año	Código		Cierre euros</th
--	--------------	------------	--------	------------	------------	-------------------	-------------------------	-----------------------	------------------	--------	--	------------------

# Economía

## Hacienda activa el mínimo del 15% para gravar a las grandes empresas desde el 1 de enero

El ministerio cuelga en audiencia pública el borrador del anteproyecto, que tendrá efectos retroactivos cuando se apruebe ▶ España blindará lo recaudado en el país

**PABLO SEMPERE**  
MADRID

El Ministerio de Hacienda colgó en el portal de audiencia e información pública pocos días antes de que terminara el año 2023 el borrador del anteproyecto de ley que establece un impuesto complementario para garantizar un nivel mínimo global de imposición para las multinacionales. El boceto de la normativa acaba de salir del horno y el nuevo año ha echado a rodar sin que se haya podido aprobar. No obstante, tal y como enfatiza el ministerio, el gravamen mínimo tendrá efectos desde ayer, 1 de enero.

El tipo mínimo del 15% afecta a multinacionales con una facturación superior a los 750 millones de euros. Fue consensuado en 2021 en el seno de la OCDE y aprobado posteriormente en la Unión Europea a través de una directiva comunitaria que España tenía que trasponer antes de que terminara el ejercicio 2023. El parón legislativo tras la disolución de las Cortes impidió a Hacienda y al Congreso llegar a tiempo. Sin embargo, el texto oficial del anteproyecto, de 81 páginas, deja claro que, pese al retraso, la norma "surtirá efectos para los períodos impositivos que se inicien a partir del 31 de diciembre de 2023".

De esta forma, el departamento que dirige la nueva vicepresidenta primera del Gobierno, María Jesús Montero, confirma que el impuesto mínimo comenzará a funcionar según el calendario previsto, una vez que las Cortes den su visto bueno. Es cierto que "hay un efecto anuncio desde hace ya muchos meses y que se esperaba que el impuesto entrase en vigor en 2024, pero no deja de ser curioso que se vaya a aprobar el gravamen complementario

ya entrado el ejercicio", explica Pelayo Oraa Gil, socio en el área de servicios de impuestos corporativos en KPMG España.

En efecto, tras pasar el trámite de los órganos consultivos, el texto volverá al Consejo de Ministros para ser ratificado en segunda vuelta. De ahí irá al Parlamento para su aprobación definitiva y su encaje en el sistema tributario.

A partir de aquí, una vez puesto en negro sobre blanco el detalle de este complejo impuesto, Oraa Gil resalta una serie de cuestiones. Una de ellas, más allá del efecto retroactivo, es que España confirma que hará uso de la capacidad que confiere la OCDE para que los países establezcan un impuesto complementario nacional que garantice a la Administración Tributaria nacional la posibilidad de exigir el gravamen mínimo cuando este no se esté cobrando.

Conviene recordar, antes de nada, que la tasa funcionará mediante dos fórmulas interconectadas: la regla de inclusión de rentas y la regla de beneficios insuficientemente gravados. La primera hará que las matrices de grandes compañías tributen al menos un 15% de sus beneficios. La otra permitirá aplicar la carga



La vicepresidenta primera y ministra de Hacienda, María Jesús Montero. PABLO MONGE

fiscal necesaria a sus filiales para garantizar ese mínimo. Así, cuando el tipo impositivo efectivo de las multinacionales sea inferior al 15%, "se recaudará un impuesto adicional, el impuesto complementario, que permita alcanzar el tipo mínimo global".

Ahora bien, explica el anteproyecto de ley, la directiva comunitaria permite a los Estados miembros "aplicar un impuesto complementario nacional admisible que grava a las entidades constitutivas que radiquen en su territorio y que no alcancen una tributación mínima del 15%". En ausencia de este mecanismo, recuerda el texto, "el impuesto complementario correspondiente a dichas entidades sería atribuido a aquella jurisdicción en la que radique la entidad que ostente la titularidad de las participaciones de las entidades radicadas en la jurisdicción que no hubiera

optado por implementar el impuesto complementario nacional admisible". En román paladino: esta fórmula que hace suya España permitirá que la recaudación de la imposición complementaria se sitúe en el país en vez de ir a parar a otros territorios. "El coste fiscal va a existir para el grupo sí o sí. Así que, en vez de que se vaya a otro lugar, lo cobro yo como país", resume Oraa Gil.

### Tres configuraciones

Este impuesto nacional tiene tres configuraciones complementarias. La primera afecta a las entidades constitutivas del grupo radicadas en territorio español y que no alcancen una tributación mínima del 15% en España. El objetivo es que lleguen a ese tipo a través del impuesto, no afectándoles la tasa si la imposición ya supera al suelo establecido.

La segunda es el impuesto complementario prima-

rio, que se aplicará cuando la matriz de un grupo multinacional se sitúe en España y obtenga rentas de filiales situadas en el extranjero que aplican un tipo impositivo inferior al 15%. Cuando eso suceda, se activará el impuesto complementario. La última es el impuesto complementario secundario, que actúa como un sistema de cierre y se activa cuando algunas de las empresas del grupo multinacional hayan obtenido rentas en el exterior que no hayan sido gravadas al 15%.

La diferencia entre este y el anterior es que no recae sobre la matriz, sino sobre filiales del grupo ubicadas en España.

### Otros detalles

El borrador del impuesto también recoge otros detalles. Por ejemplo, señala Oraa Gil, establece quién tiene que soportar el coste fiscal, "pudiéndose dar el caso

de que a una sociedad se le exija pagar más del 15%". El experto pone como ejemplo una sociedad que gana 1.000 y paga 200 en impuestos (el 20%), mientras que otra de mismo grupo gana 1.000 y paga cero. Es decir, entre las dos ganan 2.000 y abonan 200, por lo que faltarán cinco puntos para llegar al mínimo del 15%, es decir, otros 100.

La norma establece que hay que pagar en función del beneficio de cada sociedad, por lo que podía darse el caso de que la primera entidad pague 50 de esos 100 y la segunda, el resto.

Otro de los detalles es que el borrador permite la sustitución del contribuyente, una fórmula que abre la puerta a que una sociedad pague en nombre de otra. "Puede darse el caso de que una sociedad abone 100 a Hacienda y luego pida 50 a otra de las sociedades del mismo grupo".

### Tras la información pública, el texto volverá al Consejo de Ministros y luego a las Cortes

### El borrador detalla quién soporta el coste y permite la sustitución del contribuyente

**La punta del iceberg** / Manuel Alejandro Hidalgo

# La solución a una hiperinflación: miremos a la historia

Restaurar la confianza en la moneda y alinear los precios relativos son pasos clave para lograr el objetivo

**C**on el advenimiento del año nuevo, pretendo concluir una serie de tres artículos inspirados en las experiencias de Argentina bajo la sombra de su nuevo presidente. Como es sabido, la elevada inflación constituye el principal síntoma de la crisis que ha aquejado al país desde tiempos remotos. La manera de resolver este problema ha generado amplias discusiones sobre si la dolarización, como ya se ha comentado en esta misma columna, es o no una solución inevitable que el país deberá adoptar.

Sin embargo, como ya he comentado en otras ocasiones, creer que la dolarización es la respuesta a la crónica inflación implica confundir causa con consecuencia. El empleo de un tipo de cambio fijo a través de la dolarización sería una restricción excesiva que no resolvería el problema subyacente. Existen otras soluciones más viables y, además, existen experiencias que así lo demuestran.

A veces, los economistas trabajamos con modelos complejos y elaborados que resultan difíciles de explicar. Muchas veces, acudimos a las instancias de toma de decisiones con dichos modelos, esperando que quienes lideran esos espacios adopten nuestra visión sin mayores consideraciones. Sin embargo, en muchas ocasiones no es necesario recurrir a modelos complejos para identificar qué soluciones suelen funcionar y cuáles no. A veces, basta con mirar hacia atrás y observar las experiencias de otros que han atravesado situaciones similares. Dos ejemplos históricos de lucha contra la hiperinflación resultaron exitosos, lo cual podría ofrecer aprendizajes valiosos para abordar el aumento de precios en Argentina.

Hace apenas un mes, se conmemoró el centenario de la hiperinflación alemana. En 1923, el país centroeuropéreo enfrentaba una grave crisis económica y social derivada de su derrota en la guerra y de las sanciones impuestas. El Gobierno alemán recurrió a la monetización parcial del gasto público para hacer frente a obligaciones de pago que no podía satisfacer con los recursos disponibles. Si bien es cierto que la inflación no siempre es un fenómeno exclusivamente monetario, en este caso lo fue.

La hiperinflación fue un fenómeno excepcional. Es probable que muchos hayamos escuchado cifras estratosféricas, visto precios inimaginables y fotografías de niños jugando con montones de billetes. Pero ¿cómo se logró contener este descontrol de precios? Pues aplicando políticas fiscales de contención y una política monetaria responsable y que, a su vez, desvinculaba la indexación de la moneda del imaginario colectivo. En otras palabras, restaurando la confianza en la moneda alemana.

Aunque el origen de la hiperinflación fue monetario, en este tipo de episodios, esta



El presidente argentino, Javier Milei. GETTY

suele alimentarse por otras causas, como la pérdida de confianza en una moneda sin respaldo. Esto implica que, por más que se apliquen políticas fiscales y monetarias, si no se restablece la confianza, la escalada de precios persistirá, al menos en niveles elevados. Aunque lograr un equilibrio en la economía puede ayudar a moderarla, se necesita algo más, y la experiencia alemana nos indica qué hacer.

El primer paso para combatir la hiperinflación implica, evidentemente, eliminar el señooreaje, es decir, dejar de crear inflación a través de la emisión de dinero. Sin embargo, para recuperar la confianza en la moneda, el plan no se detuvo ahí. Se ideó una nueva moneda, el Rentenmark, que funcionaba en paralelo y tenía respaldo en hipotecas sobre bienes raíces alemanes. Aunque su circulación era limitada, el Rentenmark se

fue integrando gradualmente en la economía alemana, imponiéndose como medio de intercambio. La clave estaba en vincularlo, aunque artificialmente, a bienes tangibles. Este enfoque aseguraba que la confianza en esta moneda fuera sólida, evitando la indexación con expectativas de inflación baja. Aunque se considera una solución temporal para la crisis monetaria, la introducción del Rentenmark fue un éxito que contribuyó a estabilizar la economía alemana.

No obstante, no es necesario remontarse tan atrás para encontrar ejemplos similares. A fines del siglo pasado, Brasil experimentó con esta misma solución y, al igual que Alemania, logró resultados positivos. El Plan Real, una estrategia completa de estabilización económica implementada entre 1993 y 1994 en un contexto de alta inflación crónica, fue concebido por el entonces ministro de Hacienda, Fernando Henrique Cardoso, y un equipo de magníficos economistas.

Este plan se desplegó en tres fases. En primer lugar, se enfocó en reducir el déficit fiscal mediante la creación de un fondo de emergencia social. En la segunda fase, se introdujo la unidad de valor real (URV) como unidad de cuenta indexada a la inflación. Al igual que con el Rentenmark, el objetivo era alinear los precios relativos para evitar la generación de inflación. Finalmente, en julio de 1994, la URV se convirtió en el real, la nueva moneda que mantuvo una paridad fija temporal de 1 a 1 con el dólar, lo que ayudó a generar confianza, sin implicar una solución tan drástica y radical como la dolarización. Así, el plan logró disminuir la inflación, pasando de una tasa mensual del 45% a menos del 1% en pocos meses, y todo

ello sin generar recesión. También permitió redefinir el sistema monetario brasileño y, con ello, impulsar el crecimiento. Finalmente, se adoptó una política cambiaria de bandas móviles.

El Plan Real sentó las bases de la estabilidad macroeconómica en Brasil, aunque a partir de 1996 surgieron controversias sobre sus costes en términos de déficit externo y tipo de cambio. A pesar de esto, la inflación dejó de ser un problema en el país.

En conclusión, existen soluciones alternativas para combatir la hiperinflación basadas en experiencias históricas exitosas, como los casos de Alemania en 1923 y el Plan Real en Brasil a fines del siglo pasado. En Alemania, se restauró la confianza en la moneda al introducir el Rentenmark, respaldado por hipotecas sobre bienes raíces, creando así un vínculo artificial con bienes reales. Esta medida temporal estabilizó la economía alemana. Del mismo modo, el Plan Real en Brasil, liderado por Cardoso y un equipo de economistas, introdujo el real con una paridad fija temporal con el dólar, reduciendo significativamente la inflación sin generar recesión.

Ambos casos demostraron que, en primer lugar, restaurar la confianza en la moneda y alinear los precios relativos fueron pasos clave para superar la hiperinflación. En segundo lugar, evidenciaron que, incluso en el caso de una intensa monetización de los gastos fiscales, la hiperinflación se debe más a la pérdida de confianza en un medio de pago y la institución que lo emite (pérdida de valor debido a la caída de la demanda de la moneda) que al aumento de su circulación (aumento de la oferta).



**Los casos de Alemania, en 1923, y el Plan Real de Brasil pueden servir de inspiración a Argentina**

# Guía de todo lo que sube o se mantiene con el año nuevo: energía, telefonía y peajes

El pacto salarial contempla un aumento de los sueldos del 3%, ampliable en función de la inflación, mientras que los funcionarios parten con un alza del 2% pero también revisable con los precios

## CINCO DÍAS

MADRID

Cada 1 de enero viene con su propia lista de subidas en servicios básicos. Este 2024 no va a ser menos y arranca con aumentos en los precios de las tarifas de las principales compañías de telecomunicaciones, en los peajes de las autopistas, en la factura de la luz por la retirada gradual de las rebajas impositivas a la electricidad, en la tarifa de último recurso (TUR) de gas natural individual y en los sellos necesarios para el envío de cartas y tarjetas postales.

Frente a estas habituales tarifas que se revisan con el cambio de año, también crecerán los sueldos, tanto de funcionarios (en hasta un 2,5%, un 2% fijo y el resto dependiendo de los precios) como de aquellos cuyos convenios se hayan revisado al amparo del último pacto salarial de los agentes sociales, que determina una subida del 3% para este ejercicio, ampliable hasta en un punto adicional si la inflación se desvía. Las pensiones, que suben un 3,8%, y el salario mínimo interprofesional, para el que el alza podría ser del 4%, ya recogen una mejora por encima de una inflación que arranca el año en el entorno del 3%.

En paralelo, las cotizaciones que pagan trabajadores y empresas serán más caras en 2024. Según establece el Mecanismo de Equidad Intergeneracional (MEI), aprobado para aumentar los ingresos de la Seguridad Social mientras se agrava el envejecimiento de la población, en 2024 se incrementa al 0,7% (un 0,58% a cargo de la empresa y un 0,12% a cargo del trabajador) desde el 0,6% aplicado en 2023. Este instrumento seguirá aumentando hasta alcanzar un 1,2% en 2029.

## Precios de la energía

Entrando en el hogar y empezando por el coste de la luz, el aumento del impuesto sobre el valor añadido (IVA) de la electricidad del 5% actual al 10%, que entró en vigor ayer mismo, su-



pondrá un incremento en el coste de la factura de unos dos euros al mes, según los cálculos de Selectra recogidos por Europa Press.

Asimismo, otros impuestos vinculados a la luz también se modificarán a lo largo del año. En concreto, el impuesto sobre el valor de la producción de la energía eléctrica (IVPEE) –actualmente suspendido– tendrá un tipo del 3,5% hasta marzo, pasando a tener un 5,25% hasta junio, y el impuesto especial sobre la electricidad (IEE) –ahora en el 0,5% frente al 5,1%– quedarán fijado en el 2,5% en el primer trimestre del año y pasará al 3,8%.

En lo que se refiere a los costes fijos del sistema eléctrico como los cargos, que establece el Gobierno, se mantienen para 2024 en los mismos niveles actuales, un 55% por debajo de los niveles previos a la guerra, y el descuento del 80% en los peajes de las empresas electrointensivas. También los peajes, que fija la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) bajarán un 1,1% de media. En el caso de los

suministros de gas natural, el IVA se situará en el 10% durante los primeros tres meses de 2024, mientras que se mantendrá en ese mismo nivel para los combustibles de biomasa durante seis meses. Los suministros de calor seguirán esa misma pauta, dependiendo de su origen fósil o renovable.

También se prorroga el límite al crecimiento de la tarifa regulada de gas (TUR) –que impiden un incremento de coste de la materia prima por encima del 15%, limitando la subida trimestral aproximadamente al 5%–, la existencia de la TUR específica para las comunidades de vecinos y el precio máximo de la bombona de butano de 19,55 euros. En concreto, la bombona de butano iniciará 2024 instalada en un precio máximo de 15,14 euros, a la espera de la revisión en enero.

## Comunicaciones

De la luz a las comunicaciones, Movistar y Vodafone también subirán sus precios en 2024, un 3,1% en promedio en el caso de la primera –teniendo en cuen-

## Las autopistas de peaje siempre revisan cada 1 de enero sus tarifas. GETTY

ta todos los cambios de tarifa convergentes y no convergentes– y un 4,38% en el caso de la segunda, cuya actualización se sitúa en línea con la inflación promedio anual calculada entre octubre de 2022 y septiembre de 2023.

En cuanto a Movistar, la subida de precios se aplicará a partir del 15 de enero de 2024, mientras que en el caso de Vodafone el incremento comenzará en el primer trimestre del curso. En el caso de Digi, la operadora rumana ha bajado los precios en la mayoría de las combinaciones de sus productos de telefonía móvil (en el resto los ha mantenido), mientras que en los que ofrecen telefonía móvil y fibra los ha mantenido. Aun así, en ambos tipos de productos aumenta la cantidad de gigas que ofrecen y los cambios se dieron en diciembre.

Otro tipo de comunicación, la postal, también se incrementa. Correos subirá un 5,1% el precio de los sellos necesarios para el envío de cartas y tarjetas postales normalizadas y de hasta 20 gramos de peso a destinos nacionales para

el próximo año 2024, hasta los 0,82 euros, lo que supone un aumento de cuatro céntimos.

En cuanto al resto de sus servicios más allá de lo público, la paquetería nacional elevará sus precios un 1,99%, en este caso por debajo de la inflación, y tras no realizar ninguna subida el pasado año, mientras que los burofax mantendrán sus precios sin cambios.

## Transporte público

Todo el transporte quedará total o parcialmente subvencionado, tras las ayudas aprobadas por el Gobierno para hacer gratuitos determinados modos de transporte de competencia estatal o para financiar en parte los descuentos en los transportes autonómicos y locales. En concreto, se ha vuelto a prorrogar para todo el año 2024 la gratuidad de los trenes de Cercanías y Media Distancia para usuarios habituales, así como los descuentos del 50% en el transporte de competencia autonómica.

Esto supone que las comunidades autónomas estarán obligadas a aportar un 20% del descuento del 50% para que el Estado pueda transferir los fondos para subvencionar la rebaja del 30%, todo ello destinado a abonos y títulos multiviaje. Junto con la gratuidad de los trenes de Media Distancia y de Cercanías, también seguirá habiendo billetes gratuitos para los viajeros de autobuses cuya competencia recae en el Estado, igualmente para viajeros habituales.

## Y los peajes

Finalmente, a partir de este 1 de enero, los peajes de las autopistas de titularidad estatal bajo concesión administrativa subirán entre un 5% y un 6,65%, en función de las condiciones específicas de cada concesión. En concreto, la revisión de tarifas de 2024 ha supuesto un alza del 6,65% para la AP-46 y AP-7 Alicante-Cartagena; del 6,55% para la AP-9; del 5,12% para la AP-68; del 5,07% para la AP-6, AP-51, AP-61, AP-53, AP-71 y AP-7 Málaga-Guadairo, y del 5% para la AP-66.

# Panorama internacional



Una carretera dañada tras el terremoto en la ciudad de Wajima, en la prefectura de Ishikawa (Japón). REUTERS

## Japón activa una alerta de tsunami tras un terremoto de magnitud 7,6

Las autoridades rebajan el nivel de alarma después de evacuar varias zonas ante la previsión de olas de cinco metros y comprobar que ninguna planta nuclear ha sido afectada

### Tokio

**INMA BONET BAILÉN**  
(EL PAÍS)

Un terremoto de magnitud 7,6 sacudió ayer el centro y oeste de Japón, lo que obligó a activar una alerta de tsunami a lo largo de gran parte de la costa occidental del país, según informó la cadena nacional NHK. En un inicio, la agencia meteorológica japonesa decretó el mayor nivel de alerta por tsunami desde el desastre de 2011 que provocó el accidente nuclear de Fukushima. Pasadas las 20.30 (12.30 hora peninsular española) las autoridades rebajaron las alarmas de "alerta importante de tsunami" a "alerta de tsunami".

Al menos tres personas han muerto y medio centenar están heridas, según recogían medios locales. La cadena de televisión NTV informó de que un anciano falleció después de que colapsara su vivienda en la localidad de Shika, en la

isla de Honshu, la mayor de Japón, y, pasada la media-noche (hora local), la policía comunicó que dos personas murieron en la ciudad de Nanao (prefectura de Ishikawa, donde se registró el epicentro del temblor), adelantó la agencia de noticias Kyodo.

El temblor golpeó en un inicio la península de Noto, en la prefectura de Ishikawa, pero la agencia nacional Kyodo indicó que se sintió desde la prefectura nororiental de Aomori hasta la región suroccidental de Kyushu. Más de 51.000 personas de cinco prefecturas fueron instadas a evacuar sus casas ante la previsión de que se alcancen olas de hasta cinco metros. El Gobierno confirmó que seis personas están sepultadas bajo los escombros y que siguen con vida, según la agencia Kyodo.

La Autoridad de Regulación Nuclear nipona aseguró que no se han detectado problemas en los reactores de la central nuclear de Shika, en Ishikawa, y agregó que no hay riesgo de fuga radioac-

tiva de las centrales en las zonas afectadas por el terremoto, según informó NHK.

La alerta de tsunami instó a la población a abandonar rápidamente las zonas costeras de las prefecturas de Ishikawa, Niigata, Toyama y Yamagata. Olas de más de 1,2 metros alcanzaron el puerto de Wajima (Ishikawa)

alrededor de las 16.21 (8.21, hora peninsular española), según NHK. La planta nuclear Hokuriku Electric Power (ubicada en Toyama) advirtió de que más de 36.000 hogares están experimentando cortes de electricidad.

El primer ministro, Fumio Kishida, pidió en un discurso emitido por la cadena NHK "permanecer alerta ante la posibilidad de nuevos sismos". También instó a los habitantes de las zonas "donde se esperan tsunamis" a que desalojen el lugar "cuanto antes".

El Gobierno de la prefectura de Ishikawa y los servicios de emergencia locales comunicaron que muchas casas se han derrumbado y alrededor de 32.500 hogares sufren cortes de electricidad. Los servicios ferroviarios han sido suspendidos en la región, mientras que los operadores de telecomunicaciones Softbank y KDDI informaron a través de sus páginas web de que se están produciendo interrupciones

en los servicios telefónicos y de internet en Ishikawa y Niigata. Los apagones también afectaban a unas 3.000 casas en la prefectura de Toyama.

### También en Rusia

En Rusia, el Gobierno también emitió una alerta de tsunami en las ciudades de Vladivostok y Kajodka. El Ministerio de Situaciones de Emergencia informó de que parte de la costa occidental de la isla rusa de Sajalín (ubicada al norte de Japón) también corre riesgo de sufrir un tsunami. La agencia de noticias rusa TASS comunicó que la población local estaba siendo evacuada.

El 11 de marzo de 2011, un sismo de magnitud 9,1 provocó un gigantesco tsunami que devastó el norte del archipiélago nipón. El potente temblor al noreste de Tokio, el más grande desde que Japón comenzaron a registrarse datos hace más de 150 años, produjo olas de hasta nueve metros de altura que arrasaron la costa nororiental del país y dañaron varios

reactores nucleares en la región, entre ellos la planta de Fukushima Daiichi, que desencadenó un gran accidente del que la zona no se ha recuperado aún. Aquel triple desastre costó la vida a cerca de 20.000 personas.

La central nuclear Daiichi, en proceso de desmantelamiento, comenzó a verter sus aguas al océano este verano, una iniciativa que, a pesar de contar con el respaldo del Organismo Internacional de Energía Atómica, ha generado una fuerte oposición entre los residentes locales y algunos países vecinos, especialmente China.

Por su parte, el Ministerio del Interior de Corea del Sur informó de que las autoridades de la provincia de Gangwon, en la costa oriental del país, han enviado mensajes de alerta en los que se insta a la población a mantenerse alejada de la costa y a desplazarse hacia los refugios, ante la posibilidad de que las olas del tsunami alcancen esta noche la región.

**Al menos tres personas han muerto y medio centenar han resultado heridas**



# España, una inversión rentable

La Bolsa española fue una de las más rentables del mundo en 2023. Las empresas cotizadas volvieron a batir record en reparto de dividendos y recompras de acciones.

Los grandes inversores internacionales tienen una cita con los principales directivos de compañías españolas, con representantes del equipo económico del Gobierno y de los organismos reguladores en el **Spain Investors Day**.

Una oportunidad única para informar al mercado sobre los planes de futuro de nuestra economía.

Asociados estratégicos:



**BNP PARIBAS**



**BNP PARIBAS EXANE**

Patrocinadores:

**Deloitte.**

**endesa**

**cecabank**

**AON**

**IAG** INTERNATIONAL AIRLINES GROUP

**BME** BOLSA Y MERCADO ESPAÑOL

**PRISA**

SID es una empresa de:

**ESTUDIO DE  
COMUNICACIÓN**



[www.spaininvestorsday.com](http://www.spaininvestorsday.com)

# Opinión

## Escrito en el agua

# Entre los beneficios caídos del cielo y los costes crecientes de la tierra

**Por José Antonio Vega.** Las empresas alertan de la pérdida de atractivo para invertir con la espiral de aportaciones fiscales, laborales y financieras

Periodista

No conviene tomarse a broma las advertencias de los gestores de las grandes empresas acerca de la posibilidad de paralizar proyectos de inversión o deslocalizarlos si se convierten en estructurales los impuestos originariamente coyunturales para 2022 y 2023 para energéticas y bancos, como finalmente serán. Jugar a los dados con la seguridad jurídica no es la mejor apuesta para la prosperidad de los negocios, que aprovecharán la planitud de la tierra para buscar climas más cálidos para sus intereses, si a la escalada exógena de costes financieros y de las materias primas se une la del laboral y lo que consideran una persecución fiscal.

Todos los presidentes y consejeros delegados de bancos y de energéticas han alertado de los riesgos de impuestos extraordinarios a los extraordinarios beneficios ordinarios que obtuvieron de nuevo en 2023 (la banca ganó un 50% más en España por el avance de los tipos de interés, las eléctricas registraron resultados mixtos, y las petroleras aflojaron en sus cuentas por la caída del crudo y del gas), pero que tendrán que soportar también este año que arranca. Y, al parecer, tendrá carácter perpetuo, aunque en parte de forma suavizada, tras el pacto de Gobierno entre Sánchez y Yolanda Díaz, que, una vez más, no estaba en el programa electoral del presidente, pero ya está negro sobre blanco en un real decreto.

La patronal de las petroleras llegó a cifrar en 16.500 millones de euros las inversiones en riesgo de paralización o deslocalización, muchas de ellas claves para la descarbonización. Banqueros como Ana Botín o Gonzalo Gortázar, o ejecutivos como Josu Jon Imaz o José Bogas, cuyas declaraciones aíreas el Gobierno cuando soplan a favor de sus velas, han sido muy críticos en los meses pasados. Gortázar hablaba de un tiro en el pie con la sobreimposición a la banca, y Botín alertaba del desincentivo a la inversión y del riesgo de deslocalización: "Hay que pagar impuestos; pero si son muy elevados, la gente se marcha".

Las empresas, que por el momento no sobrepasan la línea de la advertencia con las inversiones, consideran injusto, ilegal, inconstitucional y discriminatorio el impuesto a unos supuestos beneficios caídos del cielo, que viene a sumarse a una presión fiscal sobre las empresas muy elevada en



Pedro Sánchez, tras el Consejo de Ministros del 27 de diciembre. EFE

términos relativos en la tierra, y que convive con un salto cuantitativo muy importante en los costes salariales y financieros en los dos últimos años. Y la repentina reconversión del impuesto en estructural, cuando se anunció como coyuntural, no deja de ser una falla adicional de la seguridad jurídica que debe practicar todo país avanzado.



**La aportación de las cuotas empresariales y laborales supone el 10% del PIB, frente al 7,1% de Alemania o el 5,6% de media de la UE**

En materia fiscal, las subidas de impuestos ordinarios y extraordinarios que se convierten en estructurales, aunque se suavicen en 2025 si es el caso, elevarán la carga y deteriorarán la posición de España en el Índice de Competitividad Fiscal de la Tax Foundation, y que da una idea de qué posición ocupa la economía en el contexto internacional en el que compite por la atracción de inversiones. España ocupaba el lugar 34 de los 38 países analizados, tras un deterioro muy severo desde 2019. En fiscalidad empresarial ocupa el lugar 31, mientras que en la personal se sitúa en el 25, en el 19 en fiscalidad sobre el consumo y en el 37 (penúltimo) sobre la propiedad, la riqueza y la herencia.

España está, por tanto, entre los cinco países con menos competitividad fiscal, y con un 16% más de carga tributaria que la media de los países europeos. En Sociedades, en concreto, las empresas soportaban en 2022 en España un 23,7% más de presión que la media de la UE, y un 22% más que la de la OCDE. De otra forma: la presión fiscal empresarial en España (sociedades y cotiza-

ciones) proporciona el 32,5% de los ingresos públicos, frente al 23,9% de media europea, el territorio con el que más compite por la localización de la actividad.

Las cotizaciones aisladas (Seguridad Social, desempleo, formación, accidentes, etc.) suponen un tipo fiscal implícito de casi el 26% antes de las fuertes subidas aprobadas para ejecutar este y próximos años. Tal tipo implícito, que expresa los ingresos por cuotas sobre la masa remunerativa de los asalariados, ha subido más de cuatro puntos en los últimos diez años y se sitúa 4,2 por encima de la UE. La aportación de las cuotas empresariales y laborales (que abona la empresa) supone el 10% del PIB, frente al 7,1% de Alemania, el 10,1% de Francia, el 9% de Italia o el 4,5% de la OCDE y el 5,6% en la UE.

Entre cotizaciones e IRPF, absorben el 39,3% del desembolso que las empresas hacen para pagar a sus plantillas, mientras que los asalariados solo se llevan a su casa el 60,7%. Una cuña o brecha fiscal que no cambia pese a las subidas salariales de los últimos años, primero impulsadas por el SMI y ulteriormente por la inflación, y que han supuesto un nuevo encarecimiento del coste agregado.

Además de los aprovisionamientos y la energía, que han experimentado ya en 2023 cierta flexión a la baja, las empresas están encajando también un fuerte encarecimiento del crédito. La financiación viva a las empresas en España se ha reducido un 3,7% en 2023, con descensos de más del 4% en los préstamos bancarios y de más del 6,5% en emisiones de deuda.

El tipo de interés medio de la banca a las empresas es superior al 4%, más del doble que en 2021, con las nuevas operaciones por encima del 6%, según el Banco de España. Y la última encuesta de créditos revela que se encadenan ya seis trimestres de endurecimiento de las condiciones de concesión, sobre todo por la subida de tipos, que ha reducido los flujos de inversión, y augura una contracción adicional en los próximos meses.

En definitiva, todos los costes terrenales en franco ascenso, y agravados por una presión fiscal extraordinaria que limitará la posición de España en la disputa por las inversiones, cuando es uno de los países que más precisa de flujos exteriores para incrementar su crecimiento potencial y girar el modelo productivo hacia la industria manufacturera, más resiliente en las crisis que los servicios.

**E**l nuevo PNIEC, Plan Nacional Integrado de Energía y Clima, se enfrenta a una serie de desafíos considerables y no son pocas las dudas que el sector de las energías renovables se plantea en torno a sus objetivos, seguramente más ambiciosos que realistas. Partamos de una primera convicción del sector: sin un mayor crecimiento de la demanda de electricidad, mucha de la energía renovable planificada no se instalará, es así de sencillo.

La generación de nueva demanda es absolutamente crítica para evitar vertidos masivos de energía (*curtailment*) y mantener precios razonables, especialmente de la fotovoltaica en las horas solares, y en consecuencia, mantener vivo el interés inversor y las financiaciones necesarias. No parece un buen punto de partida aceptar vertidos de más del 10% de la generación renovable, así como resulta difícilmente creíble que se llegue en 2030 a los 8 gigavatios (GW) de interconexión con Francia, con mucha obra aún por licitar y construir, y con plazos tan exigentes por cumplir.

Pero incrementar la demanda no es tarea sencilla. Si atendemos al vehículo eléctrico, contamos con un parque actual de poco más de 325.000 unidades, con una venta anual inferior a las 100.000. En este contexto, parece complicado dar el salto a las 600.000 unidades al año que necesitamos para alcanzar los 5,5 millones de vehículos en 2030, tal como plantea el PNIEC.

Serán necesarias medidas de estímulo concretas y de largo recorrido, aunque el verdadero estímulo llegará cuando los coches eléctricos sean más asequibles de lo que lo son hoy. Y ninguna medida será más efectiva que la de abaratar los costes de los vehículos. El gap entre un eléctrico convencional y uno de combustión de su misma clase es del 60% o más. Es decir, están electrificando su movilidad las rentas más altas, las que pueden hacerlo, no las clases medias, que con dificultad llegan a final de mes.

Esta circunstancia genera un efecto perverso: además de no hacer crecer el parque móvil eléctrico al ritmo que necesitamos, cada vez circularán por nuestras carreteras coches más viejos y más contaminantes. Mal negocio para luchar contra el cambio climático. La apuesta por la industria local y las tecnologías más baratas en las que Europa puede ejercer un liderazgo tecnológico, como las baterías de litio en estado sólido, por ejemplo, además de un refuerzo de la cadena de valor europea, permitirían reducir ese gap considerablemente.

Otra de las grandes dudas del nuevo PNIEC reside en los objetivos mismos de nueva generación renovable, que pasa de 38 a 73 GW en energía fotovoltaica, y de 49 a 62 GW en energía eólica. Los interrogantes son varios: ¿se agilizarán las tramitaciones para solventar los cuellos de botella en la Administración para los procesos de permisos? ¿Habrá empresas con experiencia y garantías, con equipos humanos suficientes para construir



Paneles solares en Móstoles (Madrid). GETTY IMAGES

## El nuevo PNIEC, ¿más ambicioso que realista?

**Por Domingo Vegas.** Sin un mayor crecimiento de la demanda de electricidad, mucha de la renovable no se instalará, así de sencillo

Presidente de Grupo Gransolar



**Están electrificando su movilidad solo las rentas más altas, y los objetivos de hidrógeno verde son difíciles de alcanzar**

tanto megavatio? Y, sobre todo, ¿habrá financiación para tantos gigavatios sin un escenario de ingresos más claro?

La generación de hidrógeno es otro de los objetivos que merecen ser meditados. Sin poner en duda el peso que tendrá en el futuro este vector, el PNIEC estima pasar en 2030 de 4 a 11 GW de electrolizadores, principalmente para usos industriales. Con 100 megavatios hoy en construcción, 1,5 GW en tramitación y 17 GW en estudios de prefactibilidad, sin embargo, se nos antoja muy difícil alcanzar estas cifras mientras el precio del hidrógeno verde sea dos y tres veces más caro que el hidrógeno marrón. La pregunta es: ¿quién cubre el gap entre el precio barato del hidrógeno marrón y el precio caro del hidrógeno verde? ¿El cliente final? ¿Y por qué debería hacerlo, por compromiso con el planeta? La experiencia nos dice que nuestras buenas intenciones de ser verdes se enfrián cuando nos tocan el bolsillo.

Un nuevo factor que vendría a solucionar el problema de los vertidos y a amortiguar mucho el vértigo de los precios muy bajos en horas solares es la estimación de 22 GW de almacenamiento para 2030. Si hoy se cuenta ya con 6 GW instalados de bombeo y 2,3 GW de termosolar –a lo que debería sumarse 3,5 GW de bombeo nuevo–, el PNIEC estaría considerando la instalación de 11 GW de baterías. ¿Es esto posible?

No solamente creemos que es posible sino que es, sin duda, una de las buenas noticias del nuevo plan. Esta apuesta por las baterías sería un gran paso adelante a todos los niveles: permitiría corregir las desviaciones que genera una entrada masiva de energía renovable, y haría posible que esta se desarrollara al ritmo previsto, aunque será necesario completar el marco regulatorio del almacenamiento, especialmente en la habilitación de todas las vías de ingresos de las baterías, con especial atención al pago por capacidad, la pieza clave que el sector espera que se desarrolle a lo largo de 2024.

Por último, no olvidemos que con este nuevo PNIEC, el riesgo de desacople entre la nueva generación y la demanda es altísimo. Y la seguridad de suministro es el elemento sobre el que se debe sustentar toda la política energética. Por lo tanto, será necesario acelerar políticas que incentiven el almacenamiento, que potencien la industria europea, ofreciendo viabilidad económica a las nuevas inversiones y, no nos olvidemos, a los activos en operación que hoy dan seguridad a nuestro sistema eléctrico.

Por eso, tiene mucho sentido que los ciclos combinados, verdadero backup del sistema eléctrico nacional, se mantengan inalterados en el PNIEC hasta 2030, aunque seguramente necesitaremos de ellos bastantes años más.

# Hacia una fiscalidad global justa, ordenada y equitativa

**Por Ali Karami-Ruiz.** La ONU y la OCDE deberán coordinarse en la aplicación de un impuesto de sociedades mundial

‘Senior managing director’ de FTI Consulting

**E**l laborioso y trabajado acuerdo final de la COP 28 de Dubái ha logrado un histórico avance porque 200 países han reconocido que nuestro planeta debe “transitar” (*transitioning away*) para dejar atrás los combustibles fósiles “en los sistemas energéticos, de manera justa, ordenada y equitativa”. Además de la lucha contra el cambio climático, otro de los problemas de mayor relevancia mundial es lograr que la cooperación internacional permita dotar a los países de un régimen fiscal equilibrado que propicie los recursos económicos necesarios para su desarrollo económico y fomente la competitividad. Y esas tres palabras del acuerdo de Dubái, “justo, ordenado y equitativo”, pueden ser una guía también para este cometido fiscal.

El problema de la gobernanza fiscal global ha tomado una nueva dimensión desde que, a finales de noviembre, la ONU lograra el aprobado mayoritario de su propuesta de establecer su propio marco fiscal. Pese a la oposición de países desarrollados, como Estados Unidos, la UE y otros, en una posición no exenta de polémica, la Asamblea General de la ONU abogó por “el establecimiento de reglas, teniendo plenamente en cuenta los acuerdos multilaterales e internacionales existentes, como el camino más viable para hacer que la cooperación fiscal internacional sea plenamente inclusiva y más eficaz”, comentó su secretario general, António Guterres.

Este paso llegó meses después de que la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) advirtiera de que la entrada en vigor de su nuevo marco fiscal internacional, incluyendo la aplicación de un impuesto de sociedades mínimo del 15% para evitar la elusión fiscal de las multinacionales, presentaba “un ligero retraso”, y que todo apuntaba a que tendría lugar en 2024, en vez de en 2023 como se había previsto, pese a que lleva una década de construcción.

La votación de la ONU puede acelerar el paso de una cuestión que camina lenta, entre otras razones, por la cantidad de dinero que está en juego. Según la propia OCDE, la recaudación obtenida si se aplicara el mínimo global del 15% en el impuesto de sociedades a las grandes multinacionales podría ascender hasta los 202.000 millones de euros anuales en todo el mundo. Un día antes de la votación, la OCDE publicó un informe según el cual el 53,2% de los beneficios globales que no tienen un tipo medio nominal o efectivo menor al 15% se encuentran en países con tasas de imposición altas. Este mensaje ha sido el argumento clave de la OCDE para que se pueda interpretar como un incentivo para que la coordinación internacional se quede en el organismo con sede en París y no en Naciones Unidas.



António Guterres, secretario general de la ONU. REUTERS

La lentitud de la OCDE en su capacidad de implementar el acuerdo y de simplificar tantas de sus complejidades –poco habituales para este organismo– y la escasa influencia de muchos países menos desarrollados en sus acuerdos han impulsado este movimiento alrededor de la ONU (que recibió el apoyo de 125 síes, 9 abstenciones y 48 noes) para que tome la iniciativa de una relevancia inédita en un asunto como este. Nada de esto podría suceder si los equilibrios internacionales no estuvieran cambiando. Después de Indonesia en 2022, e India

este año, en 2024 Brasil presidirá el G20 y el año próximo será Sudáfrica, cuatro de los países más relevantes entre los emergentes que han promovido la nueva posición de la ONU.

Pero, como decía Guterres, para que estas medidas lleguen a buen puerto, se debe buscar una justicia fiscal que suponga la atracción de las inversiones y la creación de empleo. No se debe ahuyentar a los empresarios, sino fomentar una regulación “eficaz”, como apuntaba el secretario general, que tiene como punto cardinal elevar la competitividad.

Interesan reglas claras y predecibles, porque si no, algunas multinacionales podrían dejar de invertir en determinados países, por lo que habría menos oferta de trabajo y más caída de la economía. Debe ser un acuerdo político que lleve no solo a una justicia fiscal, sino también a una certidumbre de regulación, con un equilibrio sustentado en unas reglas en igualdad de condiciones, que favorezcan el comercio y la inversión. Se debe evitar a toda costa que solo lo apliquen unos pocos países, porque las empresas pueden discriminarse para invertir en otros. Lejos de las posiciones más extremistas, se debería abogar por un mecanismo inclusivo, que pueda salir adelante de forma realista.

El hecho de que los dos organismos, OCDE y ONU, coincidan en el mismo propósito obligará a que se coordinen,

porque si emiten regulación dispar se entorpecerá el procedimiento. Pero no hay que olvidar la dirección de Brasil y Sudáfrica sobre el G20 en los próximos dos años, algo que puede flexibilizar a la OCDE y ayudar a acercar posiciones. Ambas instituciones se juegan su credibilidad.

Parece claro que Naciones Unidas seguirá con su propio plan, a la espera de ver lo que ocurrirá con Estados Unidos, que no ha firmado ni ratificado el Instrumento Multilateral de la OCDE, lo que abre una gran incertidumbre dependiendo de quién esté en la Casa Blanca en 2025. La misma inquietud provocan las elecciones europeas de junio próximo, y las nueve convocatorias electorales en otros tantos países en los próximos trimestres.

A nadie se le oculta que este camino no será rápido, pero lo cierto es que la ONU ha situado la fiscalidad global con una narrativa equilibrada, más social y no solo política o económica, que está marcando la agenda internacional y que cambiará la visión empresarial, si no lo ha hecho ya. Los tiempos juegan a su favor; la tan aireada política ASG (la dirección de las empresas enfocada en factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo) ayuda a que se acelere la creación de un marco vinculante en el seno de la ONU sobre fiscalidad internacional en sentido amplio, no solo enfocado a la tributación de las multinacionales.



**Las Naciones Unidas han situado el asunto en una narrativa más social y no solo política y económica**

## PROTAGONISTAS



GETTY IMAGES

### Extrema violencia en la Nochevieja de Berlín

Unas 300 personas fueron detenidas durante la Nochevieja en Berlín en los incidentes registrados en las celebraciones del año nuevo, informó ayer la policía, que ha denunciado además que 15 agentes resultaron heridos. La mayoría de las personas fueron detenidas por violaciones de la ley de explosivos. En el resto del país fallecieron al menos dos hombres de 18 años debido a lesiones causadas por fuegos artificiales. En total estuvieron de servicio en la capital alemana casi 5.000 agentes de policía para evitar disturbios e incidentes similares a los del año pasado.

## NOMBRAMIENTOS



**David Cortés**

Atlas Value Management lo ha fichado como responsable de la oficina de Colombia, dentro de la apuesta por acelerar su expansión en Latinoamérica. Llega a la firma con una experiencia de más de 17 años en proyectos estratégicos en transformación empresarial, consultoría financiera, gestión de riesgos y optimización de modelos operativos tanto en empresas del sector público como privado, entre las que se encuentran Bancocolombia, Credicorp Capital y GSK.



**Laura Colón**

Es la nueva directora de oncología de AstraZeneca España. Se incorporó a la compañía en 2019 para liderar la franquicia de cáncer de pulmón. En 2021 se trasladó a Singapur, donde asumió el rol de directora internacional de las franquicias de cáncer de pulmón, gastrointestinal, genitourinario y ginecológico. Cuenta con más de 20 años de experiencia en la industria farmacéutica en compañías como Roche, Biogen y Abbvie. Es licenciada en Psicología.



**Miguel Peces**

Allianz Commercial lo ha nombrado responsable de construcción para Europa. Al mismo tiempo, seguirá dirigiendo el equipo de Natural Resources y Construcción en Iberia. Peces se incorporó al grupo en 2021, y gran parte de su trayectoria ha estado vinculada al sector de la construcción, pues trabajó como suscriptor de construcción en RSA y fue director de construcción y energía en March JLT. Asimismo, fue jefe de grupo de obras en Ferrovial.



**Montse Ortega**

Se incorpora a Neinver como responsable de merchandising visual y experiencia. Durante su carrera ha participado activamente en la construcción, crecimiento y expansión internacional de marcas como Mango, Desigual, Custo Barcelona o Cuidado con el Perro, entre otras. Su trabajo ha sido reconocido nacional e internacionalmente con premios como el Excellence in New York VM & Design Award, en 2011, o los Premios Top 10 Barcelona, en 2007.



**Géraud Pellat de Villedon**

Ha comenzado a trabajar como director de RSC de ID Logistics. Inició su carrera en Gefco, en el departamento regional para la zona de Gran Bretaña. Luego se unió al grupo Kuehne + Nagel en Hays Logistics como líder de equipo en Francia. En 2004 se convirtió en jefe de operaciones logísticas para el almacén de Christian Dior Couture y después ocupó diversos puestos en el grupo Michelin.

### Prisa Noticias

©Diario Cinco Días, S.A. 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 Diario Cinco Días, S.A., empresa editora del diario Cinco Días.

CincoDías no se responsabiliza de las opiniones vertidas por sus colaboradores.

### Madrid

Miguel Yuste, 42. 28037. Madrid  
Tel.: 915 386 100  
Fax: redacción, 915 231 068 – 915 231 128;  
administración, 915 230 682  
Correo electrónico: redaccion@cincodias.es

### Bilbao

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

### Distribución

Factoría Prisa Noticias S.L.:  
Madrid. Valentín Beato, 44. 28037  
Tel.: 913 378 200. Fax: 913 270 484  
**Atención al cliente**  
902 996 505  
**Suscripciones**  
suscripciones@cincodias.es

### Publicidad

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



## Breakingviews

# El exceso de optimismo sobre Ozempic animará a los cazadores de gangas

**Sus severos efectos secundarios y su elevado coste limitarán su impacto en los sectores perjudicados**

ROBERT CYRAN

**E**l entusiasmo por los fármacos para perder peso se disparó en 2023. Wegovy, de Novo Nordisk –conocido como Ozempic cuando se utiliza para tratar la diabetes–, y Zepound, de Eli Lilly, son los primeros tratamientos eficaces contra la obesidad. La otra cara de la moneda para los inversores es que empresas que venden todo tipo de cosas, desde comida rápida a servicios médicos, pueden ver cómo se reduce la demanda. Sin embargo, los mercados han sobreestimado la rapidez con que se producirá el cambio. Esto creará una oportunidad para los cazadores de gangas.

Los llamados fármacos GLP-1, desarrollados originalmente para tratar la diabetes, pero de los que posteriormente se descubrió que adelgazaban, han sido recibidos con entusiasmo por usuarios e inversores. Pero son pocos los que los toman. Más del 40% de los estadounidenses adultos están obesos, según los Centros de Control de Enfermedades (CDC), lo que supone más de 100 millones de usuarios potenciales. Novo Nordisk declaró en noviembre que menos de un millón de estadounidenses tomaban Wegovy.

Esta cifra crecerá. Los analistas de Morgan Stanley calculan que las ventas de medicamentos para adelgazar podrían alcanzar los 77.000 millones de dólares en 2030, más de 50.000 millones de ellos en Estados Unidos, lo que convertiría estos tratamientos en los fármacos más vendidos de la historia. Pero esa cifra sigue correspondiendo a una cifra inferior a 15 millones de estadounidenses, y algunos de esos pacientes pueden tener dificultades para seguir tomando los fármacos y mantener controlado el peso.

Teniendo en cuenta las tasas de crecimiento anteriores, es probable que el número total de estadounidenses obesos en 2030 siga siendo superior al actual. Dados los severos efectos secundarios y la probabilidad de que algunas aseguradoras y Gobiernos se opongan al elevado coste de gastar varios miles de dólares al año en el tratamiento de cada paciente, los inversores llegarán a la conclusión de que la obesidad no se curará pronto.



Cajas de Ozempic y Mounjaro. REUTERS

Consideremos ahora la venta masiva de acciones de empresas que fabrican productos que van desde aperitivos hasta comida rápida y servicios médicos. La mayoría bajaron en 2023. El gigante de la alimentación Kraft Heinz cayó un 10%, mientras el S&P 500 subía un 25%. Yum Brands, operador de KFC y Taco Bell, cerró el año subiendo en torno al 3%. Resmed,

que fabrica dispositivos para la apnea del sueño, que afecta sobre todo a las personas obesas, perdió un 17% de su valor. Al mismo tiempo, sin embargo, los analistas aumentaron sus estimaciones de ingresos para 2025 para las tres empresas.

Los fármacos GLP-1 podrían incluso beneficiar a algunas de las víctimas de la liquidación de 2023. Zimmer Biomet, un fabricante de dispositivos médicos valorado en 25.000 millones de dólares, vio caer sus acciones más de un 4% debido a que dos tercios de los ingresos proceden de la venta de implantes de cadera y rodilla. Smith & Nephew, su rival de menor tamaño, cayó otro tanto. Esa reacción puede parecer lógica, porque las personas con sobrepeso tienen cuatro veces más probabilidades de desarrollar artritis en las rodillas.

La sustitución de articulaciones, empero, no se agotará pronto. Los daños de esta enfermedad son acumulativos y empeoran con el tiempo, por lo que incluso las personas que ya no son obesas seguirán siendo candidatas a la cirugía de rodilla. El número de pacientes puede incluso aumentar, ya que los cirujanos ortopédicos no suelen operar a pacientes con obesidad mórbida. Los inversores selectivos encontrarán en el exceso de optimismo sobre Ozempic una oportunidad para engrosar sus carteras.



**Kraft Heinz cayó un 10% en 2023 y Resmed, de aparatos para la apnea del sueño, perdió un 17%: esas y otras son opciones baratas**

**Las fusiones explotarán este año**

JEFFREY GOLDFARB

**L**a ralentización de las fusiones ha ensombrecido el ánimo de los banqueros de inversión, habitualmente alegres. Ni siquiera las megaoperaciones desveladas por Exxon y Chevron en el cuarto trimestre, por un valor combinado de 113.000 millones de dólares, han levantado mucho el ánimo. En el mundo, las empresas habían registrado 2,6 billones en operaciones a finales de noviembre, en camino de alcanzar el total anual más bajo desde 2014 y muy por debajo del pico de 5,7 billones de 2021.

No es de extrañar que los consiglieri se hayan mostrado inusualmente cautos. Jim Esposito, jefe de banca y mercados globales de Goldman Sachs, espera que las fusiones sean “un poco menos fuertes” a medio plazo. Los bajos niveles de confianza de los CEO le respaldan. Pero llega un momento en que la presión es demasiado fuerte. En 40 años, el valor de las fusiones nunca ha caído tres seguidos. Y en 2014-22 alcanzó una media del 4,5% del valor de las acciones cotizadas en el mundo, sin bajar nunca del 3%; en 2023 es del 2,4%. Una reversión a la media arrojaría 4,7 billones en operaciones.

En términos más prácticos, con la Fed poniendo fin a su ciclo de alza de tipos, el capital es más fácil de conseguir y su coste más fácil de evaluar. La coincidente recuperación de la Bolsa hace que las acciones sean una moneda más valiosa. Y los responsables de las operaciones han tenido tiempo de adaptarse a la nueva normalidad de los enérgicos antimonopolio, tanto en cuanto a limitaciones legales como a gastos. Pueden aprender del éxito de Microsoft con Activision. Esta estabilidad debería ayudar a reducir la brecha entre las perspectivas de valoración de vendedores y compradores. La abundancia de efectivo tampoco hace daño. Los miembros del S&P 500 –excluidas financieras, servicios públicos, inmobiliario y transporte– cuentan con 1,8 billones, los mismos que a finales de 2021, según S&P Dow Jones Indices. El reloj también corre para las empresas de compras y sus 2,5 billones de potencia de fuego.

Hay además cierta urgencia estratégica por gastar. Los Gobiernos que persiguen descarbonizar y reestructurar la cadena de suministro deberían de despertar el entusiasmo de los inversores en esas áreas. Llegar a acuerdos en 2024 requerirá más valentía y creatividad, pero la inspiración no falta.

**Inmobiliario.** Qué implica que un piso turístico sea una actividad económica —P3

# Legal

III LA LEY

## Principales aspectos laborales a los que las empresas deben prestar atención este 2024

A. NOVEDADES LABORALES QUE ENTRAN EN VIGOR EN 2024	
<b>1. De cotización</b> En 2023 se ha empezado a aplicar el <b>Mecanismo de Equidad Intergeneracional (MEI)</b> y en 2024 subirá su tipo de cotización desde el 0,6% a un 0,7%, y así sucesivamente a razón de un 0,1% más cada año, hasta alcanzar el 1,2% en 2029.	
<b>2. Becarios</b> Desde el 1 de enero de 2024 todas las compañías deberán dar de alta en la Seguridad Social a los becarios y cotizar por ellos.	
<b>3. Protocolo de acoso LGTBI</b> A partir de marzo de 2024 las empresas de más de 50 trabajadores tendrán la obligación de contar con un protocolo de actuación para la atención del acoso o la violencia contra las personas LGTBI.	

B. OBLIGACIONES LABORALES YA VIGENTES EN 2023	
<b>1. Nuevo permiso de lactancia de 28 días</b> Desde el 21 de diciembre de 2023 se establece la posibilidad de disfrutar del permiso de lactancia de forma acumulada hasta 28 días.	
<b>2. Nuevos permisos para la conciliación de la vida familiar y laboral</b> El Real Decreto-Ley 5/2023, de 28 de junio, incluyó un conjunto novedades laborales como:	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• La ampliación de la <b>adaptación de jornada</b>.</li> <li>• Se amplía el permiso por matrimonio para <b>parejas de hecho</b>.</li> <li>• El permiso retribuido de 2 a 5 días para <b>cuidadores</b>.</li> <li>• El nuevo derecho a ausentarse del trabajo por causa de <b>fuerza mayor</b>.</li> <li>• El <b>permiso parental</b> de máximo ocho semanas para el cuidado de hijo, hija o menor acogido por tiempo superior a un año.</li> <li>• Se amplían los <b>supuestos de nulidad objetiva de los despidos</b> cuando se dé un trato desfavorable por ejercer los derechos de conciliación o corresponsabilidad.</li> </ul>	
<b>3. Equiparación cotización jornada parcial</b> Desde el 1 de octubre de 2023 la cotización a tiempo parcial <b>computa como un día completo</b> a la Seguridad Social.	
<b>4. Canal de denuncias</b> Desde el 1 de diciembre 2023 las empresas de 50 o más trabajadores deben contar con un canal de denuncias.	
<b>5. Planes de igualdad y auditoría retributiva</b> Desde el 7 de marzo de 2022 las empresas de 50 empleados o más deben contar con un plan de igualdad y realizar una auditoría retributiva.	
<b>6. Registro de la jornada</b> Obligación vigente para todas las empresas desde el 12 de mayo de 2019.	

C. REFORMAS LABORALES ANUNCIADAS PARA ESTE AÑO POR EL GOBIERNO	
<b>Subida del SMI</b> El Ministerio de Trabajo apunta a una subida del SMI que podría ser de un <b>4% para 2024</b> . Si finalmente se produjera, el SMI pasaría de los 1.080 € mensuales por 14 pagas actuales hasta los <b>1.123 € al mes</b> .	
<b>Reducción de jornada sin disminución salarial</b> El acuerdo del gobierno de coalición entre el PSOE y Sumar establece que en <b>2024 se reduzca a 38,5 horas semanales</b> la jornada laboral máxima y hasta las <b>37,5 horas en 2025</b> .	
<b>Estatuto del becario</b> El Ministerio de Trabajo ha anunciado que <b>reabrirá la mesa de diálogo</b> del estatuto del becario, tras el rechazo de la patronal de su última propuesta en junio de 2023.	

Fuentes: Elaboración propia, a partir de la información recabada de profesionales jurídicos consultados y la legislación.

BELÉN TRINCADO / CINCO DÍAS

# Los puntos clave para pasar la 'ITV laboral' en 2024

**A la extensa lista de obligaciones laborales actuales se prevé que se añadan nuevas reformas en los próximos meses ▶ Los despidos y la jornada son las materias sobre las que habrá más conflictos**

IRENE RUIZ DE VALBUENA  
MADRID

**L**a intensa actividad normativa en materia laboral de los últimos años ha generado multitud de nuevas obligaciones para las empresas. Entre las más recientes que han entrado en vigor en 2023 están: la implantación de un canal de denuncias para las empresas de 50 trabajadores o más, los nuevos permisos para la conciliación de la vida familiar y profesional o el nuevo permiso de lactancia de hasta 28 días. Otras ya tienen prevista su entrada en vigor en este 2024, como la obligación de dar de alta en la Seguridad Social y cotizar por los becarios (aunque sus prácticas no sean remuneradas) a partir del 1 de enero, o la de que las empresas de más de 50 trabajadores cuenten con un protocolo de actuación para la atención del acoso o la violencia contra las personas LGTBI antes del 2 de marzo.

También hay deberes que se repiten cada año, como la cotización y el abono de las cuotas de la Seguridad Social o los re-

lacionados con la prevención de riesgos laborales. En este punto cabe añadir que ya se ha aprobado que la cotización a la Seguridad Social por el Mecanismo de Equidad Intergeneracional (MEI) pase del 0,6% al 0,7% a partir de enero de 2024, repartido entre la empresa, que asume un 0,58%, y el trabajador, a cargo del 0,12% restante.

Asimismo, existen una serie de deberes para la empresa que, a pesar de estar vigentes desde antes de 2023, aún suscitan dudas sobre su cumplimiento. En este

**Desde el 1 de enero de 2024 es obligatorio cotizar por los becarios, aunque sus prácticas no se paguen**

**La posible reducción de la jornada laboral máxima genera inquietud en ciertos sectores**

caso estarían las obligaciones en materia de igualdad, las relativas al registro horario o aquellas que se refieren al teletrabajo.

A todo ello se unen las reformas laborales anunciadas por el Gobierno para este 2024, sobre las cuales empresas y trabajadores deberán estar atentos. Entre ellas está la subida del salario mínimo interprofesional (SMI), que podría ser de un 4%, llegando a los 1.123 euros al mes en 14 pagas (si se acepta la propuesta del Ministerio de Trabajo). Por ahora, a la espera de un nuevo acuerdo con sindicatos y patronal, se ha prorrogado para 2024 el SMI actual: 1.080 euros mensuales en 14 pagas. Sin embargo, de aprobarse una subida del SMI en las próximas semanas, tendrá efectos retroactivos a partir del 1 de enero de 2024.

Otra de las medidas anunciadas para este año es la reducción de la jornada laboral máxima a 38,5 horas semanales sin disminución proporcional del salario. Un cambio en la regulación laboral que suscita opiniones encontradas en función de las necesidades de cada sector. "En aquellos

—Continúa en P2

## En portada

### —Viene de P1

con convenios que mantengan las 40 horas semanales se van a tener que abordar procesos de transformación para ganar productividad reduciendo horas de trabajo, invirtiendo en tecnología y en la automatización de procesos", señala Covadonga Roldán, socia responsable de laboral de Deloitte Legal. Y es que, como advierte la abogada, esta reducción de tiempos de trabajo de en torno al 6% supondrá, en muchos casos, tener que ajustar turnos de trabajo e incrementar plantillas para poder conseguir un nivel similar de producción. Por este motivo, Enrique Ceca, socio director del área laboral de Ceca Magán Abogados, considera más apropiado que aspectos como la jornada o la compensación de los empleados se gestionen a través de la negociación colectiva por las patronales y sindicatos más representativos.

El Ministerio de Trabajo también ha informado de que reabrirá la mesa de diálogo del estatuto del becario, tras el rechazo de la patronal de su última propuesta en junio de 2023. Una norma que pretende restringir las horas de prácticas en función de su tipología, compensar como mínimo los gastos de transporte y manutención en los que incurre el becario o limitar su presencia al 20% de la plantilla del centro de trabajo.

Ante la extensa lista de obligaciones laborales actuales y la previsión de reformas en los próximos meses, Mireia Sabaté, socia responsable del departamento laboral de Baker McKenzie, recomienda a las empresas que estén permanentemente actualizadas y tengan en cuenta todos los procedimientos y deberes existentes, así como los que pueden ir surgiendo del desarrollo de los actuales, para poder tener una estrategia empresarial bien definida.

Una tarea tan difícil como necesaria en un 2024 que contará con un contexto económico que se prevé complicado y en el que, según los expertos consultados por **CincoDías**, habrá conflictividad laboral ante los tribunales, especialmente en materia de despidos y jornada. "Todo parece aventurar que el año 2024 se caracterizará por un aumento considerable de los procesos de despidos colectivos (ERE), así como de despidos individuales llevados a cabo por las empresas, que pudieran estar motivados por el aumento de los costes que han venido experimentando las mismas durante el último año, producto del aumento de la inflación, los precios de la energía y los tipos de interés, entre otros", predice Juan Carlos Fernández, socio de Abdón Pedrajas Littler.

### Registro de la jornada

Entre los conflictos más numerosos asociados a la jornada destacan, por un lado, los que se refieren a su registro y a la compensación de horas extras, y, por otro, los que se generan respecto a las medidas de conciliación, adaptación y reducción del horario laboral.



**Yolanda Díaz, vicepresidenta segunda del Gobierno y ministra de Trabajo y Economía Social.** EFE

Desde el 12 de mayo de 2019 es obligatorio que las empresas tengan implementado un sistema de registro de la jornada. No contar con ello está calificado como una infracción grave cuya sanción puede oscilar entre los 751 y los 7.500 euros.

También es importante que el sistema de registro sea adecuado y lo menos invasivo posible. De hecho, recientemente la Agencia Española de Protección de Datos ha declarado que el uso de datos biométricos, como la huella dactilar o el reconocimiento facial, debe ser considerado como una categoría especial de datos, por lo que su empleo para el fichaje en el trabajo queda prohibido de forma generalizada, salvo en situaciones específicas. De tal manera que, como indica Juan Carlos Fernández, "si existen alternativas menos intrusivas que permitan controlar el horario (como el uso de tarjetas inteligentes o certificados digitales), en opinión de la AEPD, se debería optar por ellas".

### Conciliación e igualdad

Los nuevos permisos y derechos de conciliación de la vida familiar y laboral, en vigor desde el pasado 30 de junio, están provocando muchas dudas en las empresas. Entre ellas, Mireia Sabaté destaca tres muy generalizadas. En primer lugar, no está claro si los cinco días de permiso retribuido para cuidadores son naturales o hábiles, si deben ser disfrutados de manera continua o alterna, o si la duración del permiso tiene que ser coincidente con la del motivo

que lo genera. Tampoco se especifica en la norma si el permiso de ausencia por motivos familiares urgentes, del que se conceden cuatro días al año, da derecho a ausentarse durante más días, aunque de forma no retribuida. Y, en tercer lugar, si el nuevo permiso parental, aún pendiente de desarrollo reglamentario, se podrá disfrutar en días alternos o debe ser por semanas completas, y si finalmente tendrá carácter retribuido total, parcialmente o en ningún caso.

En este sentido, Enrique Ceca confía en que en 2024 se producirá el periodo de madurez de los derechos laborales vinculados a

la conciliación: la nueva dimensión de la adaptación de jornada, el concepto de discriminación, los nuevos permisos creados en 2023 y las garantías del proceso de despido.

Los planes de igualdad, por su parte, constituyen una obligación que se ha ido implementando de forma progresiva desde 2020 hasta que en el año 2022 se impuso para las empresas de más 50 empleados. Su incumplimiento conlleva una sanción que oscila entre los 7.501 y los 225.018 euros.

Disponer de un canal de denuncias interno también es un deber que se ha instaurado de forma paulatina en las empresas, según el tamaño de su plantilla, hasta convertirse en obligatorio para todas las que tengan más de 50 empleados desde el 1 de diciembre de 2023. La sanción ante la falta de este sistema de información interno va desde los 600.000 hasta el millón de euros y también puede implicar una amonestación pública, la prohibición de obtener subvenciones u otros beneficios fiscales durante cuatro años y la prohibición de contratar con el sector público durante tres años.

Sin embargo, Covadonga Roldán insiste en que estar al día de las obligaciones que impone la normativa en todas estas materias "no solo contribuye a eliminar los riesgos de sanción en una inspección de trabajo o en caso de reclamación de los trabajadores en sede judicial, sino que es crítico para proteger la reputación de las compañías".

### El uso de datos biométricos para el fichaje en el trabajo está prohibido de forma generalizada

### Los nuevos permisos de conciliación de la vida familiar y laboral suscitan dudas sobre su aplicación

## Tendencias laborales a nivel global

► **El futuro del trabajo.** El informe *Future of work 2023*, publicado por Herbert Smith Freehills, pone el foco en algunas de las tendencias clave en materia de trabajo a nivel global y está basado en las respuestas de líderes de más de 500 empresas internacionales.

► **Activismo laboral.** Los vientos en contra de la economía han frenado el activismo de los empleados, pero no por mucho tiempo. El 81% de los empleados cree que la recesión económica redujo el riesgo de activismo en los últimos 18 meses, aunque el 59% espera que el activismo aumente en el futuro, siendo el incremento del coste de vida el desencadenante más probable. José Ignacio Jiménez-Poyato, socio de laboral Herbert Smith Freehills, anticipa que en España para el año 2024 la litigiosidad se elevará en dos ámbitos debido a dos motivos concretos. Por un lado, a causa de las medidas de ahorro y reestructuración que aplicarán las empresas como consecuencia del encarecimiento de los costes de productividad. Y, por el otro, por la transición progresiva de vuelta a la presencialidad en las empresas, que podría generar conflictos derivados de un posible incremento de solicitudes de adaptaciones y reducciones de jornada por parte de los empleados.

► **Trabajo flexible y remoto.** Las libertades desbloqueadas durante la pandemia se están reduciendo. El 70% de los empleados espera que se realice más trabajo desde la oficina o presencialmente en los próximos dos años y el 47% espera que el trabajo remoto se convierta en una recompensa por la lealtad del empleado.

► **Automatización e IA.** Los directivos subestiman el riesgo de disputas sobre la inteligencia artificial. El 60% espera que la IA tenga un impacto significativo en el tamaño y la composición de su fuerza laboral, pero solo el 34% prevé que la IA desencadene el activismo, frente al 41% en 2021.

► **Bienestar en el trabajo.** Los empleados exigen apoyo para su bienestar, y los empleadores se muestran encantados de ayudar. El 75% de los encuestados afirma que los trabajadores han exigido un mayor apoyo para su salud y bienestar desde la pandemia. El 54% dice que el bienestar de los empleados dará forma a sus políticas laborales en los próximos tres años, frente al 36% en 2021.

## Inmobiliario

# Los propietarios dudan: ¿qué implica que los pisos turísticos sean actividades económicas?

**Los administradores de fincas confirman un aluvión de consultas ▶ El Supremo no ha ampliado el poder de voto de los vecinos, dicen los expertos**

JOSÉ MIGUEL BARJOLA  
MADRID

**E**n España hay 340.424 casas destinadas a estancias de corta duración, según registros del Instituto Nacional de Estadística. Hace unas semanas, el Tribunal Supremo se pronunció sobre estos pisos turísticos, en dos sentencias consecutivas, y aclaró que la explotación lucrativa de estas viviendas es a efectos legales una actividad económica. La adopción de este criterio desencadenó un sinfín de titulares y alimentó las dudas en los corrillos vecinales, donde parece que no ha quedado claro cuál es la trascendencia de este pronunciamiento: los vecinos no tienen claro si el fallo amplía o no el poder para vetar las viviendas de recreo en caso de acuerdo.

En los últimos días, un goce de consultas sobre la cuestión ha llegado a los administradores de fincas. Así lo confirman los principales colegios de administradores de fincas del país, consultados por **CincoDías**, que corroboran que, lejos de lo afirmado en algunos titulares periodísticos, lo cierto es que el marco legal vigente no ha cambiado en ese sentido.

“Lo que el Tribunal Supremo ha declarado, por primera vez, es que los pisos turísticos son una actividad económica”, explica Manuel Jiménez, presidente del Colegio de Administradores de Fincas de Málaga y Melilla. En consecuencia, las comunidades que han vetado en sus estatutos las actividades económicas, como los hostales, los bufetes o las clínicas médicas, han vetado, también, los apartamentos turísticos.

El experto anticipa cierta conflictividad, porque “muchas comunidades, donde los propietarios no querían sufrir el trasiego de una consulta de médicos o de un hostal, prohibieron en sus estatutos, en los años sesenta y setenta, el desarrollo de cualquier actividad económica”.

Esta limitación, aunque antigua, ahora afectaría a las futuras viviendas turísticas (quedarían vetadas). Otra de las dudas que queda por resolver es qué puede considerarse un piso turístico, sobre lo que “aún no hay un criterio claro”, apunta Jiménez.

Las comunidades se preguntan si la prohibición de actividades económicas por vía estatutaria



Bloque de apartamentos en Maspalomas (Gran Canaria).

### Las comunidades no podrán modificar estatutos para cerrar viviendas turísticas que ya funcionan

**El Supremo no amplía la capacidad para vetar este tipo de pisos, solo los declara actividad económica**

ria (cuya modificación, no hay que olvidar, requiere unanimidad) puede tener carácter retroactivo; es decir, si una nueva redacción de los estatutos puede expulsar a los apartamentos vacacionales ya en activo. Es un extremo que los colegios de administradores descartan. “La prohibición estatutaria que se apruebe por la comunidad de propietarios no ha de afectar a las actividades turísticas que ya se estuvieran desarrollando en el edificio con anterioridad a dicha aprobación”, responde Enrique Vendrell Santiveri, asesor jurídico de la junta de gobierno del Colegio de Administradores de Fincas de Barcelona y Lleida.

### Confusión

Para que esta prohibición surta efectos, el voto debe quedar inscrito en el Registro de la Propiedad. “La modificación de los estatutos por unanimidad que tenga por objeto contener esta prohibición no afectará a los propietarios que vengan ejerciendo ya la actividad”, reafirma Javier García Ortiz, asociado del departamento de derecho inmobiliario y urbanismo del bufete de abogados Lener.

Por su parte, Roberto Mangas, asesor jurídico del Colegio Profesional de Administradores de Fincas de Madrid, cree que las dos sentencias del Tribunal Supremo han dado pie a cierta confusión. “La difusión de la noticia ha sido considerable” y “en función del enfoque que ha podido dar cada medio de comunicación, se ha producido cierta desinformación”, coincidiendo con los demás juristas en que los fallos “no cambian el marco legislativo existente hasta el momento”.

También para la Federación Española de Asociaciones de Viviendas y Apartamentos Turísticos el reciente fallo del alto tribunal no altera en absoluto la capacidad de voto de los propietarios. “Las sentencias del Supremo no amplían el poder de las comunidades de propietarios”, defiende su presidente, Miguel Ángel Sotillos. “Siempre ha existido la potestad de prohibir cualquier actividad económica. En estas sentencias lo que se dirimía es diferente, se debatía si el alquiler turístico es una actividad económica, y el Supremo ha dicho que sí. Cosa sobre la que no teníamos ninguna duda al respecto”, concluye Sotillos.

### Un fallo que sí puede sacudir el sector turístico

▶ **Sentencia.** Hay, no obstante, un pronunciamiento a la espera de ver la luz que sí podría sacudir este sector en 2024. El fallo en cuestión, también del Tribunal Supremo, analizará el alcance del artículo 17 de la Ley de Propiedad Horizontal.

▶ **Términos.** Desde 2019, esta disposición sienta la posibilidad de que las comunidades “limiten o condicione”, dice la ley, la presencia de viviendas de uso turístico en las comunidades de propietarios que así lo acuerden. Para ello, la normativa exige una mayoría de tres quintas partes.

▶ **Claridad.** El sector espera que el Supremo aclare cuál es el alcance de estos dos términos, limitar y condicionar, y esclarecer por qué el legislador pareció en su día esquivar la palabra “prohibir”. La ambigüedad de esta redacción ha dado pie a numerosos debates y conflictos, donde se discute cuál es el poder real de voto de las comunidades de propietarios respecto a los pisos tipo Airbnb o Booking.

▶ **Inminente.** Fuentes del sector vaticinan la llegada de esta resolución a principios de 2024, lo que podría abrir la caja de Pandora de los roces entre los vecinos y los empresarios turísticos en el año que arranca.

▶ **Unificar doctrina.** “El mayor conflicto jurídico”, señala al respecto Roberto Mangas, asesor jurídico del Colegio Profesional de Administradores de Fincas de Madrid, “viene de la discrepancia relativa a la interpretación de este artículo, que sigue judicial y doctrinalmente dividido”. La cuestión, permanece a la espera de que el Tribunal Supremo se pronuncie y unifique doctrina, cerrando así el debate.

## Opinión / Jurisprudencia

# El diálogo social es uno de los grandes retos laborales para 2024

**Por Luis Enrique de la Villa.** Patronal y sindicatos se han visto arrinconados por las decisiones gubernamentales

Socio del área laboral de Hogan Lovells en Madrid

Según la RAE, por reto se entiende “el objetivo o empeño difícil de llevar a cabo, y que constituye por ello un estímulo y un desafío para quien lo afronta”. Al hablar de retos laborales la primera cuestión que se plantea es determinar quién o quiénes son los sujetos implicados, tanto los sujetos activos, que asumen la dificultad o el desafío de conseguir un objetivo difícil de llevar a cabo, como los sujetos pasivos que resultarán favorecidos (o perjudicados) por ello. Y la segunda cuestión a decidir es, sin duda, la determinación de los objetivos que se persiguen, caracterizados por su dificultad, puesto que nada fácil de decir o hacer es un reto de nadie frente a nadie.

Hay que dejar a un lado los esotéricos y contradictorios efectos de la inteligencia artificial, la gran revolución venidera. Dejándola fuera de contemplación, digo, entre los retos laborales para 2024 deben encontrarse la estabilidad en el empleo, el acortamiento de la jornada de trabajo, la fijación de los salarios mínimos, la continuidad en el pago de pensiones actualizadas y, sobre todo, la recomposición del diálogo social.

En cuanto a la estabilidad, hay que buscar la efectiva fijación en los puestos de trabajo que responden a necesidades permanentes del proceso productivo de las empresas. La enorme generalización de los contratos fijos discontinuos determina una estabilidad engañosa muy alejada del propósito al que retóricamente responden, sin negar que, en ciertos casos, hayan mejorado las abusivas cadenas de la contratación temporal.

El acortamiento de la jornada de trabajo –hasta de cuatro días se habla!– ha sido hasta ahora una simple ocurrencia improvisada, que ni siquiera tiene en cuenta el mantenimiento de las 48 horas en la Directiva 2003/88/CE. Por ello, antes de nada, habría que definir con rigor qué es el “trabajo efectivo” y aplicar medidas eficaces de ajuste a las descontroladas horas extraordinarias y complementarias tan frecuentes en la mayoría de los sectores.

Pero, sin duda, el reto estrella por su urgencia es la recomposición del diálogo social, para corregir la peligrosa deriva del arrinconamiento de los interlocutores sociales por las decisiones gubernamentales, nacidas de los que podrían llamarse “pacos de los siete votos”. No sorprende,



GETTY IMAGES

por tanto, que la reciente reforma legal que prioriza los convenios colectivos autonómicos sobre los convenios colectivos estatales haya sido objeto de repulsa compartida por los sindicatos y por las patronales. A ninguno de los cuales le agrada convertirse en figuras de cera en esta fundamental y primaria vía de fijación de las condiciones efectivas de trabajo como fuente fundamental en las relaciones laborales en nuestro país.



**Hay que buscar la efectiva fijación en los puestos de trabajo que responden a necesidades permanentes**

Diálogo social que, asimismo, debe protagonizar, de una vez por todas, la determinación de los salarios mínimos para períodos de tiempo pre establecidos, sin someter a los interlocutores sociales y, en particular, a los empresarios, a la sorpresa nacida de una decisión política repentina, en búsqueda algunas veces del protagonismo ministerial más que la justificada adecuación de los salarios a los niveles de vida de los trabajadores.

Y qué decir de la exigencia de concertar cualquier reforma en el área de la protección social, como la reciente reforma de los subsidios de desempleo. Salvo que el diálogo se encuentre institucionalizado, por ejemplo, para todo cuanto afecta a las pensiones y a su continuidad, inviable sin la intervención del Pacto de Toledo, no existe justificación alguna para alterar las prestaciones sociales sin atender a las propuestas de los interlocutores sociales. Las de los sindicatos porque son los más capacitados para distinguir un avance social de una regresión disfrazada de progreso. Y las de los empresarios porque, en un altísimo porcentaje, soportan la financiación de tales prestaciones y cualquier modificación sobrevenida en su régimen jurídico afecta insoslayablemente a sus costes, capacidad productiva y desarrollo.

## La justicia fija los criterios para sustituir al conserje por un videoportero

Los motivos organizativos o técnicos deben darse en el momento del cese



GETTY IMAGES

**ANDRÉS GARVÍ**  
MADRID

Los motivos organizativos o técnicos para despedir al conserje de una finca deben producirse en el momento del cese y no muchos años antes, cuando se instaló el videoportero o el sistema de calefacción. Así lo advierte una reciente sentencia del Tribunal Superior de Justicia de Galicia (TSJG).

En este caso, la comunidad de propietarios llevó a cabo cambios organizativos que afectaban al puesto de trabajo de la portera. Estas reformas fueron la instalación de videoportero y buzones en el portal, el cambio a gas de las calderas de calefacción y agua caliente central y la modernización de ascensores. Estas mejoras técnicas y organizativas afectaron a la labor de la empleada. Sin embargo, su despido no se acordó cuando se implantaron sino nueve años después, por lo que la trabajadora acudió al juzgado, que sentenció que el despido era improcedente.

La comunidad presentó entonces un recurso de suplicación ante el TSJG, el cual ha confirmado la improcedencia del cese porque las “causas organizativas o técnicas invocadas no concurren en el momento del cese de la trabajadora, sino que surgieron muchos años antes”. Los magistrados reconocen que todos los cambios técnicos y organizativos aprobados por

la comunidad afectaron a las labores a realizar por la empleada de portería y que se ha acreditado de manera razonable y proporcional que el mantenimiento del puesto de trabajo que se pretende amortizar provoca un desequilibrio prestacional. Pero las modificaciones más significativas –videoportero, nuevas calderas o instalación de buzones– se hicieron nueve años antes del despido.

En la sentencia se reconoce que las empresas y comunidades de propietarios pueden reorganizar su actividad mediante cambios en el trabajo de su personal o en el modo de organizar la producción, pero tienen la obligación de acreditar de manera razonable y proporcional que el mantenimiento del puesto de trabajo que se pretende amortizar provoca un desequilibrio prestacional. Esta discrecionalidad del empresario no es un poder absoluto, sino que necesita de un control judicial de razonabilidad que compruebe si las causas alegadas y acreditadas tienen entidad suficiente como para justificar el despido.

**El despido tuvo lugar nueve años después de la implantación de las mejoras**