

# Qué esperar de 2019

## OBJETIVO: MANTENER EL CRECIMIENTO ECONÓMICO

Citas electorales, guerra comercial y 'Brexit' son los frenos que pueden afectar al principal objetivo del año: mantener el ritmo de crecimiento

Con los análisis de:



**Nadia Calviño**  
Ministra de Economía y Empresa



**Jean-Claude Juncker**  
Presidente de la Comisión Europea



**Sebastián Albella**  
Presidente de la CNMV



**Pablo Hernández de Cos**  
Governador del Banco de España



**Joseph Stiglitz**  
Premio Nobel de Economía



**Antonio Garamendi**  
Presidente de la CEOE



**Federica Mogherini**  
Vicepresidenta de la Comisión Europea



**Almudena Semur**  
Secretaria general del IEE



**Klaus Schwab**  
Fundador y presidente ejecutivo del Foro Económico Mundial



**Jean Tirole**  
Premio Nobel de Economía





DANI G. MATA

## UNOS PRESUPUESTOS EN EL AIRE, CLAVE PARA EL AVANCE ESPAÑOL

El Gobierno se juega en la tramitación presupuestaria la duración de su mandato, la estabilidad política del país y la estrategia para combatir la desaceleración.

I. Acosta, C. Triana, B. Ortega y S. Lupi  
MADRID

**L**a aprobación, o no, de los Presupuestos para 2019 impulsados por el Gobierno socialista de Pedro Sánchez se ha convertido en la clave del desempeño de la economía española el año próximo, en el decantador que puede mantener nuestro país en el podio europeo o camuflarnos en la tónica de desaceleración general, en el mecanismo que puede devolvernos a la inestabilidad política o acendrarlos en esa singular supervivencia a la desaceleración que, contra todo pronóstico, mantiene nuestra economía en los últimos meses. Porque de ellos depende que se dé, o no, un adelanto electoral; que se puedan aplicar, o no, determinadas políticas sociales; que se puedan apaciguar, o no, las demandas autonómicas; que, en último extremo, se convoquen, o no, unas generales. Y ese rol determinante de los Presupuestos no es

La negociación de las Cuentas Públicas medirá el grado de inestabilidad política de 2019

Los gobiernos populistas en América Latina podrían influir en las empresas españolas

el cotidiano, por más que las Cuentas Públicas supongan la mayor expresión de la política económica de un Ejecutivo, sino que deriva de que durante su tramitación y negociación aglutinarán y medirán todas las aristas del horizonte político y económico que espera a España el año que viene, tanto interna como externamente, con especial foco en el conflicto independentista.

No es solo la relación con Bruselas, o las transacciones con los partidos que hayan de apoyarlos; es también la senda de déficit a la que apunten o que su tramitación obligue o no a adoptar medidas vía *ley omnibus* o decretazos varios. Es decir, el impulso a la ley presupuestaria medirá las fuerzas políticas del país, su estabilidad en la acción de Gobierno, y la capacidad de sostener la hoja de ruta económica de un Ejecutivo en minoría que, por el momento, no ha encajado duros golpes de los merca-

dos ni las instituciones supranacionales, pero que si no reedita mayorías como la de la moción de censura tendrá muy difícil aplicar una estrategia sostenida frente a la desaceleración económica, que apunta incluso a una recesión, según los expertos.

Además de capear con la inevitable moderación del crecimiento que muchos analistas anticipan para España y la economía mundial, 2019 vendrá marcado por ser un año electoral en el que el Ejecutivo español irá midiendo sus fuerzas a golpe de encuestas y de la especulación sobre en qué medida los malos resultados del PSOE en Andalucía se pueden trasladar a otros comicios. El 26 de mayo, con las autonómicas, municipales y europeas, será un momento clave. Los datos económicos ya podrían comenzar a dar señales de debilidad, después de la inestabilidad que ha mostrado la bolsa en diciembre y tras los crecientes vaticinios de recesión en los próximos semestres. La alternativa de convertir esa fecha en un *superdomingo* –que desveló como opción viable hace unas semanas el ministro José Luis Ábalos– en el que también se eligieran los representantes del Congreso y el Senado español parece descartada, al menos por el momento. Aunque técnicamente la cita podría celebrarse, la coincidencia de campañas podría crear confusión y, además, se correría el riesgo de adulterar el resultado, dicen los analistas consultados por *elEconomista*. Ese *superdomingo* era una de las opciones con las que se había especulado que el presidente podría trabajar, pero tras las andaluzas del 2-D, que *expulsan* a los socialistas de la Junta tras casi cuatro décadas, ha perdido puntos ante la necesidad de ganar tiempo y recuperar votos.

El Ejecutivo, públicamente, relaciona la convocatoria de elecciones con la aprobación de los Presupuestos. Sánchez se ha comprometido a presentarlos en enero y venía insistiendo en que, de no conseguirlos, lo lógico sería convocar elecciones, aunque su foco sigue en agotar la legislatura, lo que pospondría la cita electoral a 2020. Así pues, está por ver si un fracaso en los Presupuestos realmente provocaría que Sánchez disolviera las Cortes y convocara las generales, pero el mensaje del presidente es una interpelación clara a los partidos independentistas catalanes, que no acaban de comprometer su apoyo a las Cuentas.

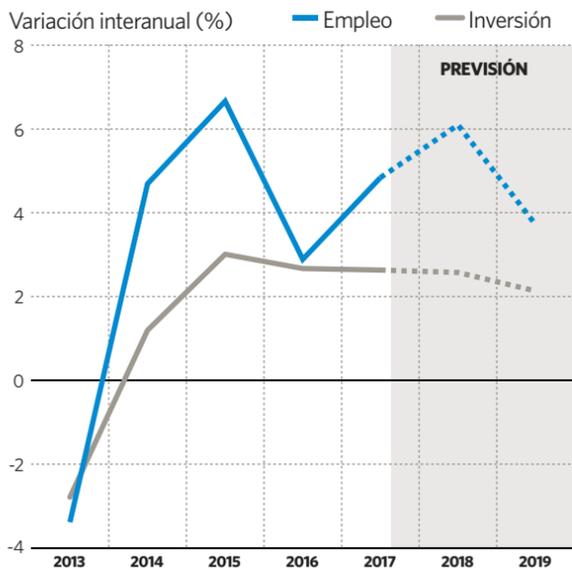
El rupturismo respaldó a Sánchez en la moción de censura contra Mariano Rajoy; un movimiento que era vendible en Cataluña. Para el PDeCat, integrado en las autonómicas catalanas de 2017 en la lista liderada por el *expresidente* fugado, Carles Puigdemont, era fácilmente defendible de cara a su electorado que un Gobierno socialista –aunque hubiera apoyado la activación del artículo 155, interviniendo la Administración catalana– era mejor que la continuidad del PP o una presidencia de Ciudadanos, encabezada por Albert Rivera.

Tras la irrupción en el ruedo político de Vox –que refuerza la posibilidad de que el Ejecutivo español que salga de los próximos comicios tenga una línea menos abierta a las demandas de Cataluña, ya sea vía inversión o en acercamiento y trato *especial* a los políticos independentistas– Sánchez presiona al rupturismo para que respalde sus Cuentas. Y se trata de un Presupuesto que promete mayor gasto social, por lo que ayudarían al PSOE a dar visibilidad a sus políticas económicas y a reforzarse de cara a las futuras elecciones generales

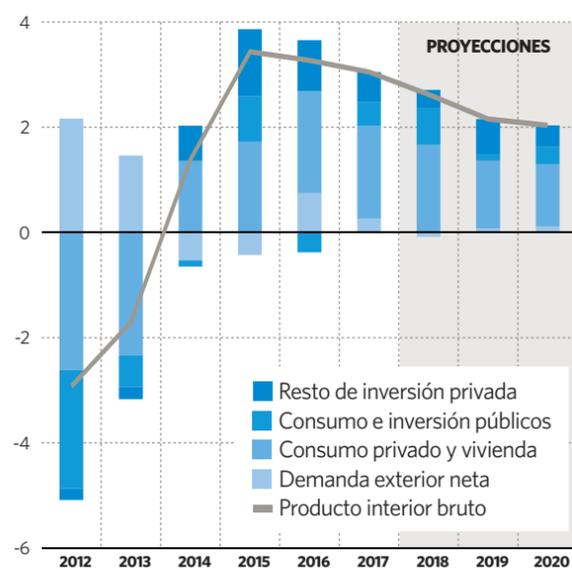
# Economía y Política

## Los principales indicadores apuntan a una desaceleración

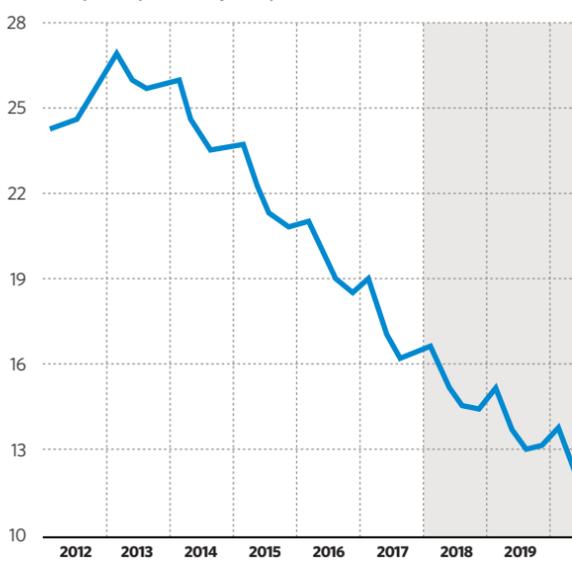
España: empleo e inversión



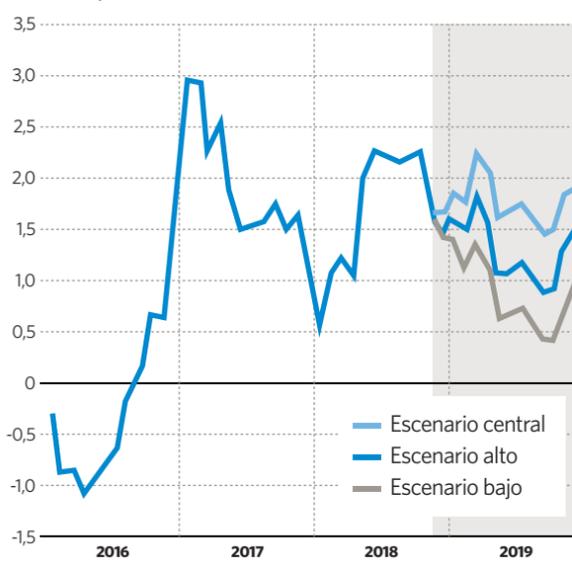
Crecimiento del PIB y contribuciones



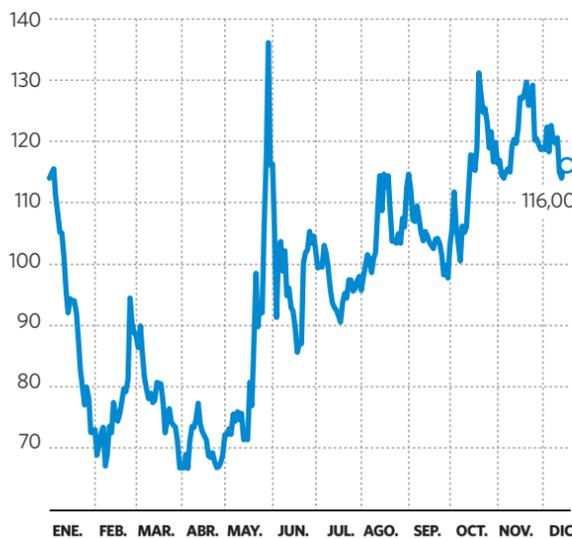
Tasa de paro (porcentaje de población activa)



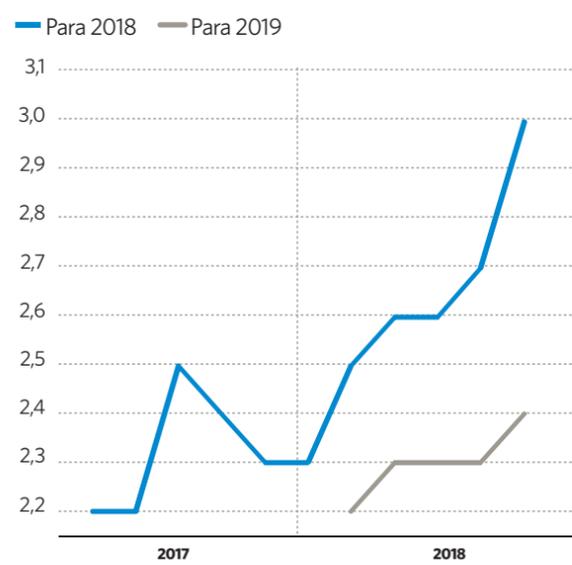
Índice de precios al consumo (variación interanual, %)



Situación en diciembre de 2018 de la prima de riesgo  
Puntos básicos



Demanda nacional



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

elEconomista

**Calviño confirma que las Cuentas se presentan en enero**

**El Gobierno trabaja en la confección de los Presupuestos Generales del Estado de 2019 para su presentación en enero, tal como ha manifestado la ministra de Economía y Empresa, Nadia Calviño. Quedarán así las Cuentas Públicas dispuestas para su tramitación parlamentaria, en la que el Gobierno socialista de Pedro Sánchez debe granjearse el apoyo de los partidos que, junto al PSOE, avalaron la moción de censura que desalojó al exdirigente popular Mariano Rajoy de La Moncloa; es decir, Unidos Podemos, ERC, PDeCAT, PNV, Compromís, EH Bildu y Nueva Canarias.**

ciente huelga de hambre de los encarcelados, se anticipa que el juicio será muy mediático y fuertemente reivindicativo por parte del rupturismo. Los exmiembros del *Govern* que no están fugados se enfrentan a duraderas penas de cárcel, algo que puede suponer un complejo caballo de batalla para los socialistas, que ya han movido ficha para tratar de amortiguarlas.

### Contexto de desaceleración

Con esta situación política, que determina contraatacar, o no, la deriva que tome la economía, sucede además que el ciclo económico entró a finales de 2018 en un punto donde las grandes economías globales desaceleraron su crecimiento. También España, si bien en nuestro caso se ha podido cerrar el año con un dinamismo superior al de los países más fuertes de Europa. Pero el peso de la política y el escenario internacional no nos es ajeno. La pregunta es: ¿cómo evolucionará la economía española en 2019? Una de las principales dudas es cómo afectará la retirada de estímulos por parte del Banco Central Europeo, que irá normalizando la política monetaria. Desde BBVA Research apuntan al elevado nivel de deuda pública española como una vulnerabilidad. En el mismo sentido se manifiestan los expertos del Instituto de Estudios Económicos (IEE), que consideran que la principal debilidad de la economía española la constituyen el endeudamiento y el déficit público. Por ello, los Presupuestos, incluso en caso de aprobación y mayor estabilidad política, no están exentos de transmitir riesgos económicos: "Incluyen un incremento significativo del gasto público y de los impuestos directos, si se llegan a implementar; serían un riesgo para el crecimiento de España a medio plazo" aclara el presidente del IEE, José Luis Feito.

Por su parte, Miguel Ángel Bernal, profesor de la Fundación de Estudios Financieros, dibuja tres posibles escenarios, de prácticamente imposible a posible. El peor habla de una prima de riesgo en 300 puntos, y se daría en caso de una insurrección presupuestaria de España similar a la protagonizada por Italia y recientemente rectificada por Roma. Descartada por ilógica esa opción extrema para un Gobierno pactista, el abanico se mueve entre el escenario de llegar a una normalización política —que los Presupuestos salgan adelante ajustándose a las exigencias de Bruselas— o el menos favorable de que "la campaña de gasto indiscriminada que pretende impulsar el Gobierno agrave la situación", explica Bernal. El Ejecutivo presentará las Cuentas de 2019 en enero. Será entonces cuando pueda vislumbrarse el perfil del curso económico, al que también afectarán recientes cambios políticos en América Latina, con nuevos actores como Andrés Manuel López Obrador en México, o Jair Bolsonaro en Brasil. Grandes bancos y firmas españolas destacados en el continente han de afrontar la incertidumbre sobre los nuevos rumbos. Mientras, en el ángulo comercial, España está, como el resto de potencias mundiales, a merced de la pugna proteccionista del presidente estadounidense Donald Trump y del impacto definitivo del *Brexit*. Todo ello son frentes que agravan las presiones a la baja sobre un PIB que, de entrada, se prevé desacelere unas cinco décimas frente a 2018, hasta el entorno del 2,1 por ciento o el más optimista 2,3 por ciento que prevé el Gobierno, que tiene los Presupuestos aún en el aire.

**Como el resto de potencias mundiales, la balanza española sufre la pugna proteccionista**

De hecho, su aprobación alargaría al menos un año la posibilidad de que el PP o Cs obtuvieran suficiente respaldo para acceder a La Moncloa. El calendario de aprobación, sin embargo, chocará con otro elemento crítico para las formaciones independentistas: el juicio al anterior *Govern* por la organización del 1-O, que culminó en la declaración de independencia, suspendida inmediatamente después. El Tri-

bunal Supremo espera dar comienzo a la vista a partir de enero, y el objetivo de los partidos independentistas es lograr indultos para los políticos presos por aquellos actos, que ellos consideran un ejemplo de la libertad de expresión y la voluntad del pueblo catalán; una decisión que, de aprobarse, podría ser muy complicada de gestionar de cara a una parte de los votantes socialistas. Con el prolegómeno de la re-

# Primer balance



NADIA CALVIÑO

Ministra de Economía y Empresa

La recta final del año es el momento adecuado para hacer balance y plantear propósitos para el futuro. Para valorar en su justa medida lo conseguido en estos seis meses de cambio de Gobierno y plantearnos los objetivos de cara a 2019, un año que ya se anuncia intenso, lleno de retos, pero seguro que también de oportunidades para España si sabemos aprovecharlas.

Pero empezamos por el principio, ¿qué hemos logrado en estos seis meses? La llegada del Gobierno de Pedro Sánchez el pasado junio ha marcado, sin lugar a dudas, un punto de inflexión en la política económica de nuestro país. Por primera vez en muchos años, hay un compromiso claro y firme con la disciplina presupuestaria, pero sin que ello suponga renunciar a la lucha contra las desigualdades sociales. Medidas como la subida del Salario Mínimo Interprofesional, la recuperación de la sanidad universal, la defensa del empleo de calidad, la lucha por la igualdad de género o el aumento de las pensiones más bajas, a la vez que nos mantenemos firmes en nuestro compromiso con el saneamiento de las cuentas públicas, es prueba fehaciente de que los objetivos de sostenibilidad financiera y social son no sólo compatibles sino inseparables.

La apuesta por la cohesión social es imprescindible para tener un crecimiento sostenible ahora y en el futuro. Porque es preciso aprovechar el crecimiento económico para tomar medidas de saneamiento de nuestras cuentas públicas que aceleren la reducción del peso de la deuda sobre el PIB, por justicia intergeneracional y para contar con espacio fiscal para hacer frente a las necesidades de hoy y de mañana. Pero también es urgente atajar las brechas sociales, que no sólo son injustas sino que perjudican nuestro potencial de crecimiento.

Además del rigor fiscal y las políticas sociales, la tercera pata de política económica en la que hemos venido trabajando, y que también apunta a la sostenibilidad de nuestro crecimiento a medio y largo plazo, es la coordinación de la Agenda del Cambio, una agenda de reformas con el fin de hacer frente a los retos de futuro. El cambio demográfico, la revolución tecnológica o la transición energética exigen una visión que va más allá del corto plazo: una estrategia clara y una acción decidida para tratar de convertir los retos en oportunidades mediante la valorización de nuestro capital humano, tecnológico y natural.

Poner en marcha este ambicioso cambio de política económica en tan poco tiempo, y hacerlo además en un panorama parlamentario tan exigente como el actual, ha supuesto un importante esfuerzo. Y ha sido posible en gran medida gracias al trabajo en equipo de todos los ministerios, sin fisuras y con un objetivo claro y compartido. Este trabajo ha permitido en primer lugar gestionar eficientemente el cambio de Gobierno, con una transición marcada por la normalidad, la estabilidad y la confianza. Valga como muestra el buen comportamiento de la deuda pública en los mercados financieros internacionales. En un contexto particularmente inestable, nuestra prima de riesgo –que alcanzó su máximo anual a finales de mayo antes del cambio de Gobierno– cierra el ejercicio al mismo nivel con que empezó el año. El Tesoro español ha recibido un prestigioso premio al mejor emisor de deuda soberana de 2018 y, gracias a la excelente gestión de tesorería y unos ingresos superiores a lo previsto, hemos podido reducir la emisión anual neta de deuda en más de 5.700 mi-

llones de euros. Un logro importante que contribuye a ahorrar en el pago de intereses –más de 1.500 millones de euros este año– y marcar un claro compromiso con la disciplina fiscal y, sobre todo, con la reducción del elevado volumen de deuda heredado; consecuencia de la crisis primero y de una política fiscal acomodaticia, que fió totalmente el ajuste a la buena marcha de la economía sin abordar los ajustes estructurales necesarios.

Además de garantizar la estabilidad financiera a corto plazo, estos seis meses han sido claves para completar el marco normativo para dar respuesta a la última crisis financiera, cerrando el ciclo regulatorio de estos diez años mediante la transposición de las numerosas directivas comunitarias que teníamos pendientes. Gracias a la labor del Gobierno y al importante respaldo de todo el arco parlamentario, hemos sacado adelante cuatro reales decretos-ley que avanzan en la transposición de nueve directivas ya vencidas, algunas desde hace años y con la amenaza de cuantiosas multas.

Esta actividad legislativa tiene mucha importancia porque permite incorporar a nuestro ordenamiento numerosos derechos y reforzar la protección de los ciudadanos en ámbitos de gran relevancia como el de los productos de inversión o los nuevos métodos de pago. También supone garantizar la seguridad jurídica a todos los operadores económicos. En este sentido, cabe señalar el amplio acuerdo logrado recientemente en el Congreso sobre el proyecto de ley de Crédito Inmobiliario que, tras una intensa negociación, mejorará sustancialmente la protección de los ciudadanos, sobre todo los más vulnerables.

La gestión eficiente se plasma también en el desarrollo con éxito de algunos procesos que nos encontramos en marcha, como la subasta del 5G o la liberación del segundo dividendo digital, sin que se haya generado ningún tipo de incertidumbre entre los operadores económicos. Para tratar de remover los obstáculos al emprendi-

miento innovador que crea empleo de calidad estamos trabajando en una Estrategia España Nación Emprendedora y ya se ha lanzado la consulta pública de una Ley de Startups.

Así pues, trabajo y diálogo son, posiblemente, las dos palabras que mejor describen la actividad que hemos desarrollado a lo largo de estos seis meses junto con una tercera: determinación.

Determinación para impulsar cambios y sacar al país de la inercia en la que se hallaba desde hace unos años. Determinación para hacer frente a los retos que nos esperan en 2019 y tratar de superar los obstáculos y lograr nuestros objetivos de mejora del bienestar.

En este breve periodo de tiempo hemos podido ponernos al día en muchos ámbitos y encarrilar el trabajo, con un balance muy positivo, pero en unos días comenzará un nuevo año, que nace marcado por la incertidumbre y los importantes retos derivados del inestable escenario internacional. Las turbulencias de estos últimos días del año son un aviso. España es un país abierto que no puede aislarse de los acontecimientos mundiales y aún menos de lo que ocurra en la Unión Europea en un año de importantes cambios.

Pero los retos y las dificultades no deben hacernos olvidar los importantes activos con que contamos. Cerramos 2018 con una buena situación económica, un crecimiento notable del PIB –por encima de nuestros vecinos– y equilibrado, con baja inflación, un superávit por cuenta corriente, un sector privado menos endeudado y unas tasas de inversión bastante elevadas para esta fase del ciclo. Las perspectivas de crecimiento en 2019 siguen siendo positivas y la mejora del empleo y de la renta disponible de las familias debería traducirse en una demanda interna dinámica. Contamos con un Gobierno respetado y apreciado que, a pesar de su minoría parlamentaria, gracias al diálogo y al trabajo responsable es capaz de llevar adelante sus proyectos e impulsar un cambio de orientación para centrarse por fin en las necesidades de las personas; para mostrar el camino hacia una verdadera economía social de mercado, que conjugue la estabilidad financiera con la protección del estado del bienestar.

Somos conscientes de que queda mucho por hacer. El Ministerio de Hacienda trabaja en la preparación de los Presupuestos Generales del Estado para 2019 para su presentación en enero. Estamos impulsando la Agenda del Cambio de reformas estructurales, la aprobación de un Libro Blanco de reforma institucional o la puesta en marcha de las nuevas autoridades macroprudencial y de protección del cliente financiero, esenciales para recuperar la confianza de los ciudadanos y demostrar, diez años después del inicio de la crisis, que hemos aprendido de los errores del pasado. Eso sin olvidar la necesidad de seguir trabajando en el refuerzo de la Unión Económica y Monetaria, para que el euro siga siendo un factor de estabilidad y prosperidad en el futuro.

En fin, los retos son importantes pero también las oportunidades. Y desde el Gobierno estamos decididos a trabajar cada día para avanzar, a no dejar pasar ni una ocasión y poner todo de nuestra parte para mejorar nuestro país. Porque si algo hemos aprendido en estos años es que hay que aprovechar los buenos tiempos para hacer las reformas necesarias que, más allá de la perspectiva de un año o una legislatura, pongan al país en la senda correcta para las próximas décadas.





## EXPERTOS EN DISEÑAR UN PLANETA MEJOR

Infraestructuras para el progreso, gestión del agua que asegure el acceso a los recursos hídricos y energías renovables que reduzcan las emisiones de CO<sub>2</sub>.  
En ACCIONA creemos que existe una manera diferente de hacer negocios.

Entra en [invierteenelplaneta.com](https://www.invierteenelplaneta.com) y descúbrelo

#InvierteEnElPlaneta

 **acciona**  
BUSINESS AS UNUSUAL

**OBJETIVOS  
DE DESARROLLO  
SOSTENIBLE**



ISTOCK

## LA TENSION GEOPOLÍTICA PONE A PRUEBA LA ECONOMÍA

El año que comienza se prevé complicado: se disipan los factores que contribuyeron a lograr una expansión mundial, como las políticas monetarias acomodaticias o la recuperación en los precios de las materias primas.

José Luis de Haro  
NUEVA YORK.

**L**a incertidumbre se ha convertido en un estado característico de la economía global. Lejos queda ya la sincronización que vimos en 2017 o el auge vivido en la primera mitad del año que estamos a punto de finalizar.

Los factores que contribuyeron a lograr una expansión mundial, como las políticas monetarias acomodaticias, el efecto de la reforma fiscal alcanzada hace un año en Estados Unidos y la recuperación gradual en los precios de las materias primas se disipan a medida que el ciclo económico muestra síntomas claros de fatiga y los riesgos geopolíticos aumentan.

Es por ello por lo que 2019 se promete complicado. En Estados Unidos, la Reserva Federal aventura dos subidas de tipos que llevarán la política monetaria hasta un terreno claramente restrictivo, en un momento en que el margen para un mayor estímulo fiscal es bastante limitado y los demócratas prometen incrementar la presión sobre el presidente Donald Trump una vez

tomen el control de la Cámara de Representantes.

Todo ello en un año en que la mayor economía del mundo deberá incrementar de nuevo su límite de endeudamiento y evitar un brusco ajuste fiscal antes de octubre que podría potenciar la desaceleración en curso.

Independientemente de lo que ocurra en el frente comercial, Washington podría escalar su ofensiva estratégica contra China con sanciones, regulaciones y endureciendo su postura en el Mar de China Meridional. Todo ello en un momento en que el Banco Mundial proyecta que el crecimiento económico de China caerá hasta 6,2 por ciento.

Al mismo tiempo, el posible fracaso de los pactos de control de armas nucleares acelerará una carrera armamentística entre EEUU, Rusia y China, según adelanta la consultora Stratfor. De hecho, Reva Goujon, su vicepresidenta de análisis global incide en que la creciente competencia entre los tres países será la clave del nuevo año.

La mayor economía del mundo deberá incrementar de nuevo su límite de endeudamiento

“Esto implicará una intensificación de la guerra comercial, una probable expansión de sanciones, una aceleración de la carrera armamentística y una campaña para bloquear la inversión, el comercio y el desarrollo chino en áreas sensibles, desde la inteligencia artificial hasta la implementación de redes 5G”, explica.

No obstante, el caos que ha caracterizado a la administración Trump durante las últimas semanas, especialmente con la salida del secretario de Defensa, Jim Mattis, tras la decisión unilateral del presidente de retirar las tropas estadounidenses de Siria, complican las relaciones de Washington con sus principales aliados. Mattis recordó al mandatario en su carta de dimisión que EEUU debe tratar a sus principales aliados con el máximo respeto. Ahora la pregunta es si Trump aprovechará la marcha de Mattis para volver a desatar su ira contra la OTAN y sus miembros por no contribuir lo suficiente a los presupuestos en defensa.

Esta situación llegará acompañada de una mayor volatilidad en las relaciones comerciales entre EEUU y sus aliados, el desenlace del Brexit, un Banco Central Europeo que ya no compra bonos soberanos, así como las próximas decisiones que tome la Casa Blanca en su campaña contra Irán o los nuevos desequilibrios en el mercado del petróleo.

En este sentido, Arabia Saudí y Rusia se encargarán de administrar cuidadosamente su producción de petróleo para evitar una mayor caída de los precios, a medida que otros países como Irak y Libia presionan para aumentar su producción y EEUU avanza para relajar las restricciones sobre sus exportaciones de crudo.

Paralelamente, los esfuerzos por aislar a Teherán por parte de Washington seguirán generando tensiones con Bruselas mientras blindarán lazos estratégicos con Riad, a pesar de las dudas generadas sobre el liderazgo del príncipe heredero de la corona, Mohammed bin Salman.

En América Latina, Brasil y Colombia, alineados con EEUU, podrían impulsar un esfuerzo regional por atajar la crisis en Venezuela. A nivel comercial, los esfuerzos del gobierno de Jair Bolsonaro por reformar Mercosur aumentarán las tensiones con Argentina mientras que en México, los inversores internacionales seguirán con atención la agenda de Andrés Manuel López Obrador en busca de evitar riesgos a corto y medio plazo.

El primer subdirector gerente del Fondo, David Lipton, ya advirtió recientemente sobre los nubarrones que están amenazando la economía global, al tiempo que aseguró que los gobiernos y los bancos centrales podrían no estar bien preparados para hacer frente a esta situación.

“Es probable que los bancos centrales terminen explorando medidas poco convencionales. Pero con su incierta efectividad, deberíamos preocuparnos por la potencia de la política monetaria”, dijo en una conferencia bancaria organizada por Bloomberg.

De momento, el BCE ya avisó en su última reunión del año que los riesgos para el crecimiento aumentan, pese a poner fin a su programa de estímulo. Los bancos centrales de Suiza y Noruega también ha observado amenazas que podrían infligir un daño potencial considerable mientras el banco central de China ha reconocido que la segunda economía más grande del mundo enfrenta tiempos difíciles.

# ¡FELIZ 2019!

ATRESMEDIA



# Estados Unidos

## EL LIMBO ARANCELARIO DEBILITARÁ EL COMERCIO

La mayor economía del mundo ha prometido no incrementar o implementar nuevos aranceles hasta el próximo 2 de marzo

José Luis de Haro  
NUEVA YORK.

La frágil tregua alcanzada entre Washington y Pekín, la necesidad de aprobar el acuerdo entre Estados Unidos, México y Canadá (USMCA, por sus siglas en inglés) en el Capitolio o determinar el alcance de las conversaciones comerciales iniciadas por la administración Trump con Tokio y Bruselas este año, son algunos de los episodios que seguirán alimentando la incertidumbre en 2019.

Un arranque que llegará marcado por la primera reunión cara a cara de los principales negociadores estadounidenses y chinos tras el alto el fuego arancelario alcanzado a comienzos de diciembre por el presidente Donald Trump y su homólogo chino Xi Jinping. Desde entonces, el gigante asiático ha dosificado sus concesiones, anunciando la retirada de los aranceles adicionales del 25 por ciento impuestos a los vehículos y autopartes estadounidenses, así como reanudando la compra de productos agrícolas.

Por su parte, la mayor economía del mundo ha prometido no incrementar o implementar nuevos aranceles hasta el próximo 2 de marzo. Eso sí, el Gobierno de Trump ya tasa más de 250.000 millones de dólares en productos chinos, más de la mitad de las importaciones procedentes del país asiático, con tasas que varían entre el 10 por ciento y el 25 por ciento.

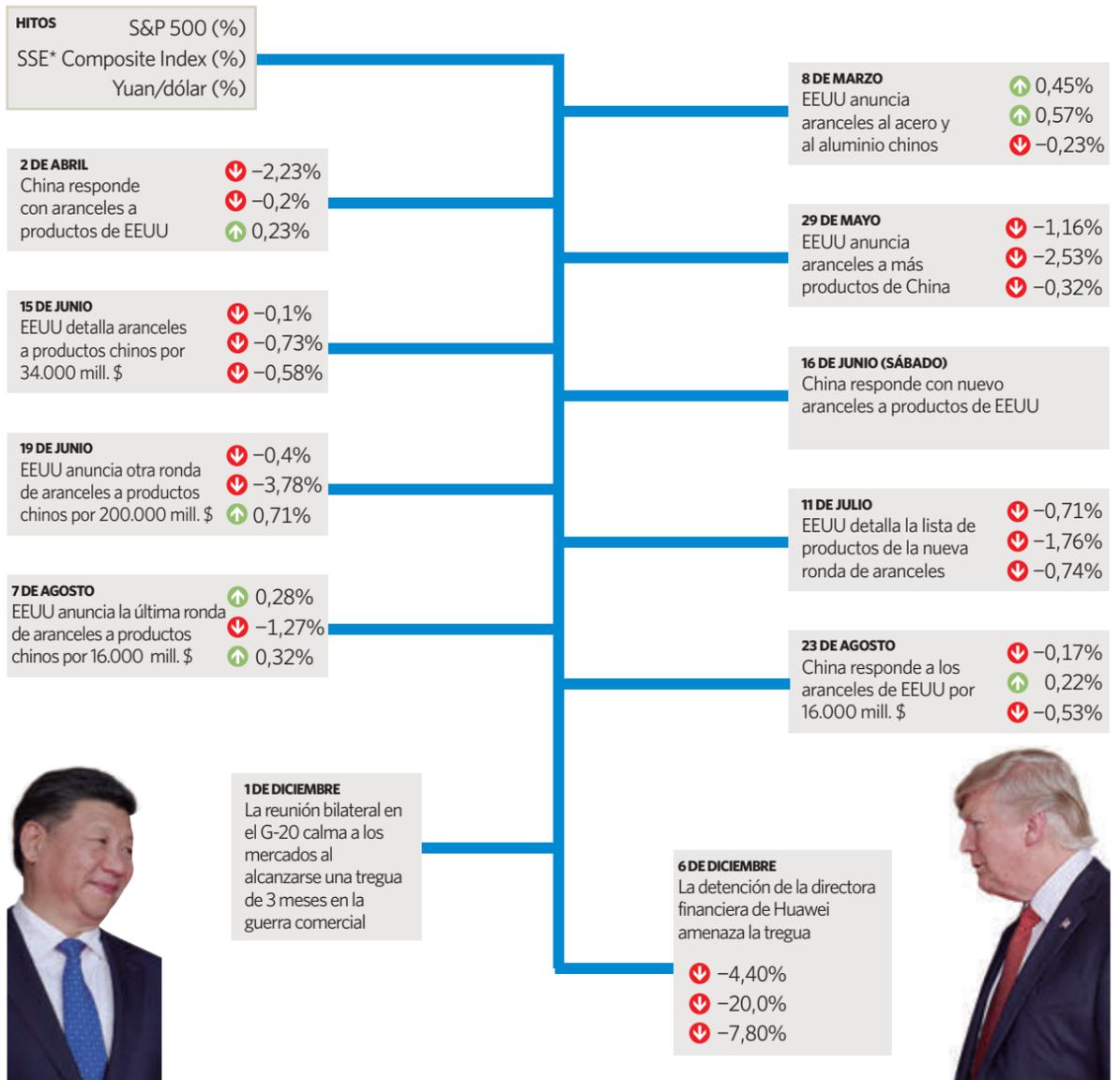
Tímidos guiños que sólo han contado con diálogos viceministeriales entre ambas partes y que deben traducirse en medidas concretas en las próximas semanas. "Si bien es probable que aumente la incertidumbre a medida que nos acerquemos a la próxima reunión donde se revisarán los progresos alcanzados, es probable que veamos restricciones adicionales por parte de EEUU, ya que el reequilibrio comercial con China es solo una parte de su estrategia", estima César Rojas, economista de Citi.

Prueba de ello está en la decisión del Departamento de Justicia de acusar criminalmente a a Zhu Hua y Zhang Jianguo, a los que relacionó con el Ministerio de Seguridad del Estado de China por ataques informáticos contra la Marina de Estados Unidos, la agencia espacial NASA y empresas en numerosos sectores. Tanto las autoridades estadounidenses como las británicas también han condenado al país asiático por violar acuerdos de 2015 para frenar el espionaje cibernético con fines comerciales.

Hasta el momento, ambas partes parecen dispuestas a conseguir un acuerdo, pero los

### Cronología de la guerra comercial

El Shanghai Stock Exchange Composite Index cae un 20% desde que EEUU confirmó la primera ronda de aranceles a productos chinos. (puntos)\*



Fuente: Bloomberg. (\*) A cierre del 6 de diciembre de 2018.



elEconomista

### Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica

A medida que EEUU continúa dando prioridad a los acuerdos bilaterales sobre los acuerdos multilaterales, es posible que Washington aumente su predisposición a negociar acuerdos con economías asiáticas de menor tamaño para reducir la influencia de China en la región. El vicepresidente estadounidense, Mike Pence, ya dejó abierta esta posibilidad durante su participación en el Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico.

cambios estructurales que la administración Trump exige a Pekín pueden esfumarse "si la economía china se estabiliza y el impulso económico de EEUU comienza a desvanecerse", reconoce Rojas, quien incide en que, si se lograra algún tipo de compromiso comercial, éste sería solo una parte de la estrategia de la administración estadounidense en lo que a China se refiere.

De hecho, dejando de lado posibles shocks en el horizonte más inmediato, se espera que el crecimiento mundial del comercio se modere gradualmente, tras el repunte alcanzado en 2017 y 2018. La OMC espera que el comercio de mercancías se desacelere al 3,7 por ciento en 2019 desde el 3,9 por ciento este año y el 4,7 por ciento en 2017.

Del mismo modo, la OCDE espera que la intensidad del comercio, definida como la relación entre el crecimiento global del comercio de mercancías y servicios con el crecimiento del PIB mundial, se reducirá en tres décimas hasta una media del 1,3 por ciento hasta 2020. Por su parte, el Fondo Monetario Internacional estima que, si se implementaran todos los aranceles planeado por la administración Trump, para 2020 se perdería hasta un 0,8 por ciento del PIB mundial.

Mientras las tensiones con China pare-

cen contenidas a corto plazo, Washington también busca negociar acuerdos comerciales "libres, justos y recíprocos" con sus principales aliados, como la Unión Europea y Japón. Trump amenaza con aranceles de hasta el 25 por ciento a vehículos foráneos, como podría sugerir la investigación iniciada por el Departamento de Comercio, cuyas conclusiones podrían publicarse en febrero. Actualmente, sólo Canadá y México quedarían exentos de los gravámenes.

Los avances con Bruselas parecen tímidos. Cecilia Malmström, la comisaria europea de Comercio ha indicado que las conversaciones están dirigidas a alcanzar un acuerdo solo sobre productos industriales, en lugar de tener un alcance más amplio como la Asociación Transatlántica de Comercio e Inversión. No obstante, existe presión sobre el equipo negociador estadounidense, liderado por el representante comercial, Robert Lighthizer, para que se abra la puerta a una mayor gama de productos agrícolas. En el caso nipón, Japón y EEUU también avanzan lentamente. Tokio busca formas creativas para sortear aranceles a la industria automotriz patria y ha considerado incluso ofrecer la creación de un fondo para invertir alrededor de 100.000 millones de dólares en proyectos de infraestructura en EEUU.



## Comprometidos con la energía que te hace avanzar.

En BP trabajamos cada día para suministrar, de forma respetuosa y segura, la energía que necesita un mundo en constante evolución.

En España, más de 60 años de trabajo nos han consolidado como un referente de crecimiento e innovación tecnológica en todos nuestros negocios, impulsándonos en un mercado en el que queremos ser los primeros en ofrecerte lo último.

Con un solo fin, suministrar la energía que moverá el futuro.

[www.bp.com.es](http://www.bp.com.es)





## LA UE LUCHA PARA SALVAR LOS MUEBLES EN AÑO ELECTORAL

La división en el seno de la UE ha reducido la ambición de la integración y enterrado un año de promesas. Las capitales no han sabido apuntalar el euro que comparten y el desencuentro anuncia unos meses complicados.

Jorge Valero BRUSELAS

**E**l ímpetu político y el buen momento económico llenó este 2018 de optimismo las frías paredes de las instituciones comunitarias y los pasillos de la mayoría de las capitales. Pero con la misma velocidad que la expansión se desinfló, sobre todo por la guerra comercial, las divisiones dentro de la UE apagaron la ambición con la que había arrancado el año. La esperanza mutó a lo largo de los meses en un malestar ciudadano que augura un periodo muy complicado.

Es el sentimiento que comparten diplomáticos del norte y del sur, y funcionarios de varias instituciones al alzar la vista hacia el año entrante. "Llega un largo invierno", advierte uno. Algunos incluso invitan a sacar la libreta, porque podemos estar vi-

La división no solo parte a los socios que se quedan, también rasga a los que se quieren marchar

viendo un momento histórico para recordar. La división no solo parte a los socios que se quedan, también rasga profundamente a los que se quieren marchar. En el Reino Unido, la sima entre los que continúan apoyando el *Brexit* a toda costa y los que se quieren quedar en la UE parece insalvable, complicando el primer divorcio de la familia comunitaria. Y en el conjunto de Europa, y más allá de sus fronteras, asoma una división más profunda entre gobernantes y gobernados, entre una élite y una ciudadanía que se siente descuidada, denigrada.

El arrinconamiento del presidente francés Emmanuel Macron en Francia por las protestas de los *chalecos amarillos* ilustra el *zeitgeist* de este periodo. Pero también las dificultades de Europa para estirarse y mirar al frente, encarnadas en quien fuera su caballero andante. La economía europea

lleva casi dos años creciendo, y las cuentas públicas se han saneado. Pero a pesar de ello, las capitales no ha sabido apuntalar el euro que comparten. Y mientras el ciclo expansivo se agota, el centro político de la UE se ha ido acercando hacia su centro geográfico. El eje franco-alemán no ha recuperado su dinamismo. En parte, porque otros, como el húngaro Viktor Orban, son los que han sabido leer por dónde discurre historia.

Frente a un mundo de problemas complejos y una Europa torpe, su modelo liberal ofrece soluciones simples y una imagen protectora. A 240 kilómetros, el austriaco Sebastian Kurz ha blanqueado las formaciones populistas y euroescépticas haciéndoles sitio en su Gobierno. Más aún, el primer ministro más joven de la Unión no tuvo reparos en obviar el Pacto Migratorio de

# Europa



ISTOCK

la ONU este mes, a pesar de ocupar la presidencia rotatoria de la UE.

Pero no solo ha sido (y será) la migración la responsable de haber partido el bloque comunitario. La culminación de la unión económica y monetaria con más mutualización de riesgos, ya sea con una protección europea de los depósitos bancarios o de los desempleados, se atasca en la mesa de los Estados miembros. En el primer caso, Alemania representa casi el único obstáculo, mientras que Holanda y otros muchos se oponen a cualquier presupuesto europeo que pueda servir para amortiguar futuros *shocks* económicos. Con este telón de fondo, la esperada reforma para mejorar la eurozona culminó este mes con un acuerdo de mínimos, tras más de un año de discursos y discusiones.

Con una Europa desunida y deshinchada, a los partidos les tocará salir a por todas en las elecciones europeas del próximo mes de mayo, para hacer frente a unas formaciones euroescépticas y populistas envalentonadas. Pero el espíritu de remonta apenas brilla, ni siquiera entre los gobiernos más proeuropeos, como el español.

Efectivamente, creo que la UE debería ser mucho más ambiciosa”, respondió el presidente del Gobierno, Pedro Sánchez, al ser preguntado por *elEconomista* por la falta de avances en la pasada cumbre de diciembre. Pero “cada gobernante defiende su posición como país”, añadió. Nada más que añadir, en el cierre de un año tan difícil, y en la antesala de un periodo con tanto

en juego. Mientras, en el campo contrario, aquellos que quieren vaciar Europa desde dentro llegan con las pinturas de guerra y las pilas cargadas. “Si uno sigue la tendencia de lo que ha sucedido en Italia, Austria, Alemania, Francia y otros países, el Parlamento Europeo va a cambiar”, comentó a este diario el pasado octubre el secretario de Estado de Comunicación húngaro, Zoltan Kovacs.

El portavoz de Orban despoja al populismo de su mala fama. Porque, en su opinión, simplemente ilustra la fractura entre lo que quiere la gente y la élite interpreta respecto al proyecto europeo. Ya no se quiere compartir más soberanía, sino mantener “una cooperación efectiva entre Estados miembros”, remata.

Pero este 2019 que comienza recordará el frío que hace cuando se abandona el edificio comunitario a quienes ponen el pie fuera. El impacto del *Brexit* en la economía británica provocará que su excolonia india, además de Francia, superen a las islas en relación al PIB.

Pero también hiela si la casa continúa sin tejado. Dentro de la familia comunitaria, una cumbre prevista el 9 de mayo en Sibiu (Rumanía) va camino de convertirse en el enésimo brindis al sol a favor de una Europa más unida.

La Unión resultará incluso más ingobernable que hoy el próximo año, y no solo por su tamaño. Aunque las formaciones euroescépticas difícilmente lograrán su objetivo de conquistar un tercio de los asientos de la Eurocámara en mayo, lograrán suficientes escaños para embarrar la actividad legislativa.

Más problemática será la presencia en la nueva Comisión el próximo otoño de al menos un cuarto de sus miembros de países con Gobiernos alérgicos a la integración europea, de un total de 28 comisarios.

Como reconocen un par de veteranos, la posición común ya no es aquella cincelada en los tratados de “una unión cada vez más estrecha”, sino la aspiración a salvar los muebles ante las enormes dificultades que se ciernen.

Si la unión no se completa, arrancando con el euro a partir de una unión fiscal y culminando con una unión política más perfecta, el bloque comunitario continuará siendo vulnerable y perdiendo relevancia en un mundo en el que ya no es ni garante del orden ni agente de cambio.

El multilateralismo se desangra ante sus ojos. El próximo año intentará salvarlo de nuevo convenciendo sobre todo a EEUU para canalizar sus agravios comerciales a través de una reforma de la Organización Mundial del Comercio. Pero a Donald Trump poco le importa la opinión o la cooperación de los europeos.

Tampoco le preocupa romper el consenso internacional respecto al cambio climático, el otro gran desafío multilateral y asunto en el que los europeos representan orgullosos el papel de abanderados.

La gran prioridad que ya casi una mayoría comparte dentro de la Administración del presidente Trump es contener a China en el comercio, en la economía y en la tecnología.

El enfrentamiento entre Washington y Pekín podría ganar intensidad durante los próximos meses si rompen la tregua que mantienen. Europa podría quedar como víctima colateral, si Trump termina también por castigar a la importación de coches europeos con nuevos aranceles.

Con una Europa desunida, a los partidos les toca salir a por todas en las elecciones de mayo

Si la Unión no se completa, el bloque comunitario continuará siendo vulnerable

Mientras los hegemonos marcan la pauta, los autócratas del Viejo Continente, como el ruso Vladimir Putin o el turco Recep Tayyip Erdogan algo más allá, continuarán siendo algo más que vecinos complicados.

“Lamentablemente, existe una tendencia a minusvalorar el peligro de una guerra nuclear”, dijo el ruso este mismo jueves, al tiempo que advertía que “el umbral” para el empleo de armas nucleares se ha reducido.

Con tan poca claridad sobre el futuro al que aspira, y aún menos voluntad para avanzar en los grandes asuntos en los que se juega su futuro (economía, migración, energía...), Europa peleará por mantener los dos pies en la tierra más que por dar un paso adelante.

Pero la complejidad de navegar un bote con 500 millones de ciudadanos, 28 Estados miembros y medio centenar de instituciones y organismos comunitarios tan solo amplificará el gran desafío común que encaran otros tantos fuera de sus fronteras.

La democracia necesita urgentemente una puesta a punto. De la misma manera que se pasó del sufragio censitario al universal, nuestros sistemas políticos requieren desbordar sus límites representativos y para incluir más cualidades participativas. La política necesita salir de las paredes de los partidos. Sobre todo en la UE.

“Europa debe abrazar con urgencia un nuevo paradigma participativo que ponga a los ciudadanos a la vanguardia de la agenda y el poder de supervisión”, opina Alberto Alemanno, profesor de Derecho Comunitario Jean Monnet en HEC Paris.

No sólo se trata de presupuestos participativos, auditorías ciudadanas o movimientos assemblearios, sino de repensar instituciones tradicionales y proponer nuevas fórmulas, sin guardarse nada en la recámara.

Porque la alternativa es permitir que Europa continúe haciéndose cada vez más pequeña de puertas afuera, mientras sigue penetrando en la oscuridad del túnel.

Pero no todo son malas noticias. En Hungría, una ciudadanía tradicionalmente desapegada ha empezado a salir a la calle durante días bajo un intenso frío para protestar contra las nuevas vueltas de tuerca de Orban. El trabajo de nuevas formaciones en el país, como Momentum, desgastan poco a poco el control del líder húngaro, buscando maneras originales de penetrar e interactuar con las comunidades rurales en las que domina.

El nuevo movimiento Volt, creado por dos jóvenes tras el *Brexit*, ya reúne casi 15.000 personas en una treintena de países, con 10 partidos en Estados miembros, atraídos por la idea de una Europa no solo más unida sino también más participativa.

“Las próximas elecciones deberían ser una lucha entre una vieja manera de hacer política y un nuevo modelo que es inclusivo, en el cual la gente participa y su voz es escuchada”, comenta Colombe Cahen-Salvador, una de sus fundadoras. Cerramos un año en el que la esperanza fue estrangulada desde lo más alto de la maquinaria europea. Arrancaremos uno en el que el renacimiento puede llegar desde la base. Porque una Europa unida sin los europeos a bordo roza el oxímoron. Sacar el pie fuera del tiesto e intentar cosas nuevas puede parecer hoy complicado. Pero las protestas de París o las marchas de Budapest advierten que las consecuencias de no intentarlo resultarán aún más desastrosas.



ISTOCK

## El mundo necesita a Europa

**Y**a cerca del inicio de un nuevo año, el rumbo futuro de la Unión Europea es hoy más importante que nunca, para Europa y para el resto del mundo. En estos tiempos cada vez más tumultuosos, la UE puede proveer la estabilidad y la esperanza que el mundo tanto necesita.

Europa ha sido por décadas el mejor ejemplo de integración y cooperación en un mundo fragmentado. Desde el final de la Segunda Guerra Mundial, el continente es la prueba viviente de que el multilateralismo funciona. El tormentoso pasado de Europa cedió lugar a una paz que ha durado siete décadas, y a una Unión de 500 millones de ciudadanos que viven en libertad y prosperidad. Europa es, según todos los indicadores, el lugar del mundo más tolerante, libre e igualitario para vivir.

Pero la UE no es algo dado. La paz no es inevitable, ni es inconcebible la guerra. En 2018 se cumplen cien años del final de la Primera Guerra Mundial, y todavía debemos aprender mucho de ella. Los europeos de 1913 creían que una guerra era imposible; que estaban demasiado interconectados para enfrentarse. En Europa tenemos una larga tradición de ignorar, en perjuicio propio, las señales premonitorias del desastre.

En vista de esta historia, la reaparición actual de una peligrosa variante de nacionalismo debería encender alarmas en todo el continente. Creo que es nuestro deber ante las generaciones pasadas, presentes y futuras combatir el nacionalismo desbocado, con todas nuestras fuerzas.

Para eso tenemos que poner en orden nuestros asuntos, en particular en el frente económico, impulsando la inversión mediante nuevas formas de colaboración entre los sectores público y privado. Además, debemos arreglar el sector bancario, para reducir el riesgo en toda la UE. Eso implica apuntalar una eurozona fuerte y estable, y profundizar la Unión Económica y Monetaria. También implica no esperar a que se produzca la pró-



**JEAN-CLAUDE JUNCKER**

Presidente de la Comisión Europea

xima crisis, sino trabajar proactivamente para hacer a la UE más unida y democrática que nunca.

Además, combatir el nacionalismo en casa implica hacernos cargo de nuestro destino. Pero en un mundo globalizado, Europa no puede proteger sus intereses y valores sola. Desde las migraciones y la seguridad hasta las nuevas tecnologías y las presiones ecológicas, los desafíos colectivos que enfrentamos se multiplican día a día. En momentos en que se profundizan las divisiones dentro de las sociedades y entre los países, es cada vez más imperioso trabajar juntos.

Mediante la cooperación con amigos de todo el mundo, los Estados miembros de Europa pueden aumentar su resiliencia, individual y colectiva. Ahora es el momento de ofrecer un liderazgo global responsable. Ahora es el momento de renovar y redefinir los lazos que unen a los países de todo el mundo, así como lo estamos haciendo dentro de nuestra Unión. Nuestra forma de liderazgo no tiene que ver con poner a "Europa primero", sino con ser los primeros en responder a los pedidos de liderazgo allí donde importa.

Europa sigue dando un ejemplo a todo el mundo, como una región que defiende el valor de la solidaridad global. En 2016 ofreció asilo a tres veces más refugiados que Estados Unidos, Canadá y Australia juntos. Y hace años que Europa provee más de la mitad de la ayuda internacional humanitaria y al desarrollo.

Para Europa, un liderazgo global responsable también implica la fijación de normas justas. Sólo poniendo a las personas y a sus derechos en el centro del nuevo mundo digital podemos asegurar que el progreso tecnológico beneficie a la gente y al planeta. Sea como mediadora de la firma del acuerdo de París sobre el clima, negociando un pacto con Irán para la suspensión de su programa nuclear, limpiando el océano de plásticos dañinos o fijando normas de protección

de datos, la UE está en la vanguardia de la solución de los problemas más acuciantes del mundo.

Al fin y al cabo, la cooperación es parte de nuestro ADN. Por separado, los países europeos no tienen influencia suficiente sobre los asuntos mundiales, y eso no va a cambiar. En 2060 ningún país europeo tendrá más del 1 por ciento de la población mundial. Por eso los europeos deben seguir reuniendo y compartiendo sus soberanías nacionales para establecer una soberanía común más fuerte para todos. Cada país de la UE está en mejor posición para defender sus intereses nacionales e influir en los acontecimientos internacionales como integrante del mercado común más grande del mundo (uno que equivale a un quinto de la economía global) que solo.

A futuro, nuestra tarea es fortalecer todavía más esta soberanía europea. Eso implica unificar nuestro mensaje, sostener nuestros valores y cumplir con nuestros ciudadanos en anticipación de la elección de mayo de 2019 para el Parlamento Europeo.

La historia no se repite, pero a menudo rima. El mundo ya estuvo fragmentado, y hemos visto el resultado: pobreza, discordia y guerra. Los europeos saben muy bien (o deberían saber) de qué se trata. Por eso debemos combatir a los populistas de este mundo, a los que venden la falsa esperanza de nuevos amaneceres y a los que reemplazan los hechos con ficciones mientras conjuran a "enemigos", viejos y nuevos.

Europa debe ser el contrapeso a estas tendencias, demostrando que todavía podemos ser los campeones del acuerdo y del consenso, en vez de la política autocrática. Lo que necesita ahora el mundo es justicia y progreso. El mundo necesita a Europa.



## PERSONAS CONECTANDO PERSONAS



Con más de 28.000 nodos de comunicación a través de los cuales pasan las señales de telefonía móvil, de TV y radio, redes de seguridad y emergencia, dispositivos conectados y aplicaciones para "smart cities", que dan cobertura a más de 200 millones de personas en Europa, Cellnex Telecom apuesta por la gestión inteligente de infraestructuras, servicios y redes de telecomunicaciones.

Personas cuyo objetivo es facilitar la conectividad de las personas estén donde estén. En Cellnex Telecom impulsamos la conectividad de las telecomunicaciones.

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

# ‘Brexit’: el 29 de marzo, a la vuelta de la esquina



SEBASTIÁN ALBELLA

Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)

Aún recuerdo la sensación de desasosiego y decepción que sentí el 24 de junio de 2016 cuando nos levantamos con la noticia, inesperada, de que David Cameron, el aprendiz de brujo, había perdido su apuesta sobre el *Brexit*. No podía dar crédito. Tras cuarenta años de implicación en el proyecto europeo -un auténtico milagro de la civilización- había prevalecido, en una sociedad como la británica, el instinto disgregador y nacionalista. Habían ganado los *somewhere* a los *anywhere*, por usar las expresiones utilizadas en un gran artículo que leí a principios de 2017 en el *Financial Times* (de un periodista y escritor muy conocido en Inglaterra, David Goodhart). Es decir, había ganado la parte de la población menos cosmopolita, más apegada a lo local, más temerosa de los efectos de la globalización, por expresarme de un modo algo aséptico.

Meses después se abrió el proceso de negociación entre el Reino Unido y la UE-27, que se ha llevado de un modo admirable desde el lado europeo. Recuerdo aquella impactante columna (*“Europe will be transparent and fair in Brexit talks”*) publicada por Michel Barnier en marzo de 2017, también en el *Financial Times*, sobre los tres temas que la UE-27 planteaba para abrir la negociación como condición previa a cualquier acuerdo: la suerte de los europeos residentes en el Reino Unido y viceversa, el pago a efectuar por los británicos para liquidar sus relaciones financieras con la Unión y la cuestión de la frontera irlandesa. Ha sido impresionante, y un buen augurio, que los 27 hayan actuado de un modo tan coordinado y unido desde entonces.

En cuanto a los mercados de valores y los servicios de inversión -el negociado de la CNMV-, el impacto del *Brexit* va a ser, lógicamente, muy significativo. La plaza financiera de Londres es una de las más relevantes, si no la más, a nivel global, y por supuesto es extraordinariamente importante y va a seguir siéndolo para los países del continente europeo. Por poner algún ejemplo, buena parte de la negociación sobre valores de renta variable españoles se produce en la actualidad en centros de negociación londinenses, y prácticamente la totalidad de las permutas sobre tipos de interés (un tipo de derivado financiero muy relevante para la gestión de riesgos por los bancos) contratadas por entidades españolas se procesan en cámaras de compensación británicas. El *Brexit*, además, se ha planteado cuando las instituciones europeas, a través del proyecto Unión del Mercado de Capitales, están promoviendo un mayor uso de los mercados financieros como fuente de financiación de la economía. La salida del Reino Unido, cuya participación en el total de actividad de los mercados de capitales europeos representa más de dos tercios, refuerza la necesidad de hacer más competitivo y eficiente el sistema financiero de la Unión y hace, si cabe, más importante el proyecto.

Por otra parte, debido a la incertidumbre respecto del escenario que podría abrirse el 30 de marzo próximo, numerosas entidades que prestan servicios financieros desde Londres a clientes de la Unión Europea están preparando el traslado de parte de su negocio a otros países de la Unión. Ello, lógicamente, ha generado competencia por atraerlo entre los países que están especializados en ciertas áreas o cuentan con plazas financieras relevantes. Un efecto positivo de esta situación ha sido que los supervisores de valores hemos toma-

do mayor conciencia de la relevancia del “factor supervisor” como elemento que puede contribuir al atractivo de nuestros mercados, lo que nos ha hecho esforzarnos más en hacer las cosas bien.

En todo caso, para conjurar el riesgo de una competencia regulatoria y supervisora excesiva (*“race to the bottom”*), los supervisores europeos aprobamos a mediados de 2017, en el seno de la Autoridad Europea de Mercados y Valores (ESMA), varias “opiniones” aclarando el margen de interpretación admisible de la normativa, por ejemplo en lo relativo a la medida en que puede aceptarse la delegación de funciones por las entidades gestoras o empresas de servicios de inversión creadas en la UE-27 por entidades británicas como modo de relocalización.

Asimismo, es muy relevante que todos los participantes del mercado y los inversores sean conscientes de lo que se van a encontrar el 30 de marzo si no hay acuerdo, escenario que por increíble que parezca es cada vez más factible, y adopten medidas adecuadas para evitar o reducir perturbaciones. Con tal objetivo aprobamos hace unos días un comunicado en la Junta de Supervisores de ESMA y estamos dirigiéndonos a las entidades británicas que prestan servicios de inversión en nuestros respectivos países mediante sucursal o en régimen de libre prestación de servicios. Igualmente, estamos trabajando desde ESMA conjuntamente en otros

muchos aspectos que plantea el *Brexit*, entre ellos los necesarios acuerdos de cooperación entre el supervisor británico (la *Financial Conduct Authority*), las comisiones de valores o equivalentes de los restantes países de la UE y la propia ESMA que garanticen una mínima continuidad en la colaboración entre autoridades en ese escenario de no acuerdo.

Por su parte, la Comisión Europea ha publicado una comunicación anunciando algunas medidas para permitir que las entidades europeas puedan seguir utilizando temporalmente las infraestructuras de post-contratación británicas y garantizar la continuidad de determinados contratos de derivados. E, igualmente, nuestro Ministerio de Economía, con la colaboración entre otros de la CNMV, está trabajando en identificar las posibles reformas que puedan ser adecuadas para paliar potenciales efectos indeseados derivados de la salida abrupta del Reino Unido de la Unión.

El suspense es grande. No sabemos si finalmente habrá acuerdo o si podrá evitarse de algún otro modo un escenario de ruptura el 29 de marzo, el famoso *cliff* o *Brexit* duro. En todo caso, se ha trabajado mucho en el análisis de los riesgos e implicaciones que podría conllevar, tanto por las autoridades como por los participantes de los mercados. Ojalá no se produzca, pero creo que todos vamos a estar razonablemente preparados.

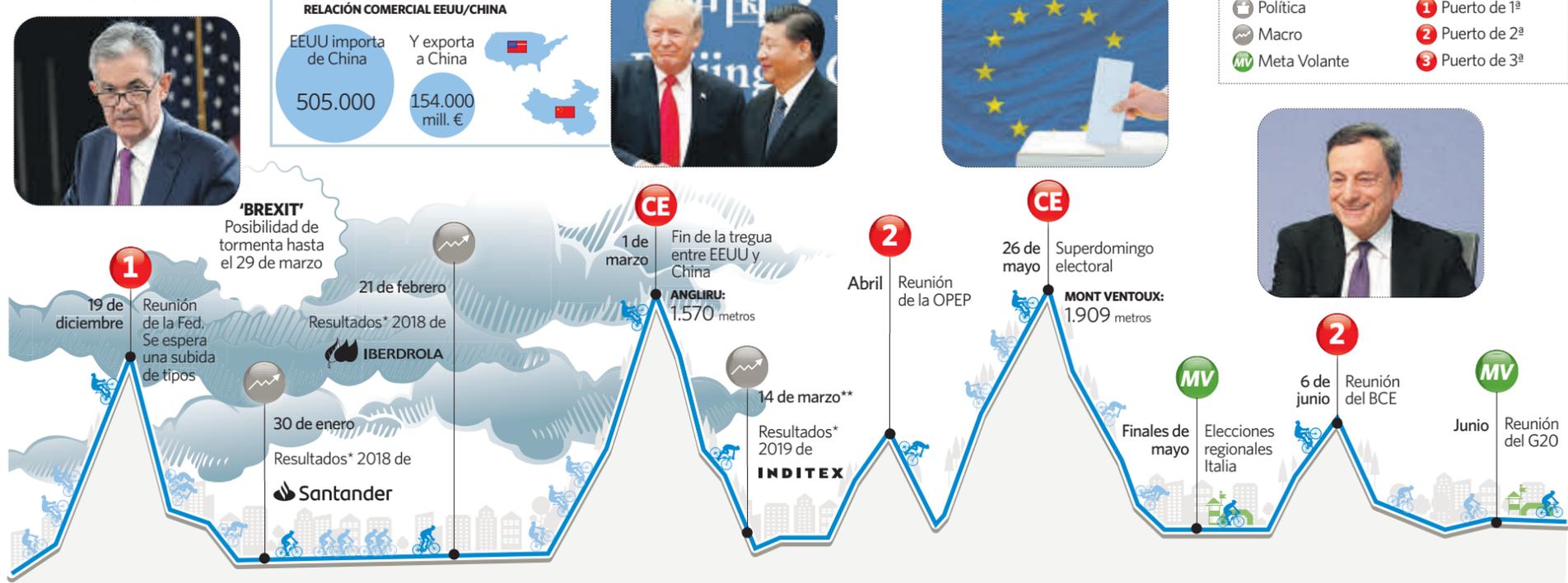


# ¿ERES Promociona?

Proyecto dirigido a empresas que apuesten por la diversidad y a directivas preparadas para el cambio.

Infórmate: [www.proyectopromociona.com](http://www.proyectopromociona.com)  
[promociona@ceoe.org](mailto:promociona@ceoe.org)

## El Perfil del Mercado



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. (\*) Aparecen las presentaciones de resultados de las tres firmas más grandes del Ibex. (\*\*) La compañía contabiliza en un año fiscal distinto. elEconomista

# HAY QUE SEGUIR EN BOLSA EN 2019 TRAS PERDER LA INOCENCIA EN 2018

Tras un mal año 2018 para la renta variable, los expertos avisan de que sigue siendo un activo atractivo para 2019. Descartan una recesión, pero avisan de un aumento de la volatilidad que obligará a ser más selectivo

**Victor Blanco Moro**  
MADRID.

**E**l año 2019 está punto de arrancar, un año que en apariencia se presenta más tranquilo de lo que ha terminado siendo el anterior. Si bien 2018 se inició con la promesa de ser un gran ejercicio para la bolsa gracias a una situación de crecimiento económico sincronizado en todo el mundo, que casi no tenía precedentes, ha terminado siendo una pesadilla para algunos inversores, que han visto cómo las bolsas mundiales han sufrido uno de los peores años recientes: el índice de bolsa mundial MSCI World pierde más de un 11 por ciento desde enero, su peor ejercicio desde que en 2008 cayese un 39 por ciento tras el estallido de la crisis financiera.

Sin embargo, en bolsa ningún año es para olvidar, y el recuerdo del mal 2018 puede ser una buena lección para el futuro. De hecho, las pérdidas que ha dejado la renta variable pueden haber servido de escarmiento para aquellos inversores que pudieran pensar que la bolsa es un camino llano y sencillo, después de que el índice de bolsa mundial MSCI World subiese más de un 10 por ciento anualizado entre 2011 y 2017. Después de las pérdidas de 2018, es probable que el inversor encare el año próximo con precaución, eliminando el factor sorpresa de los bajistas.

Al margen de las sorpresas que siempre pueden surgir, contar con una buena hoja de ruta que marque los eventos más importantes para los mercados en 2019 es de gran utilidad para el inversor. Muchas casas de análisis ya han publicado sus perspectivas para 2019 y, según ellos, hay algunos riesgos clave

a tener en cuenta en el ejercicio: la transición de China hacia un nuevo modelo económico y el impacto que puede tener la guerra comercial que se ha iniciado entre el país asiático y EEUU; el cambio de pie de los bancos centrales, con la posibilidad de que la Reserva Federal estadounidense frene su proceso de subidas de tipos, mientras el Banco Central Europeo inicia ese camino; la incertidumbre política por el auge del populismo y eventos como el *Brexit*, y por último la ralentización del crecimiento económico global.

Uno de los grandes temores de los inversores es ahora la posibilidad de una recesión inminente, tras uno de los ciclos de crecimiento económico más largos que se recuerdan en Estados Unidos. Sin embargo, los expertos descartan, en su mayoría, que vaya a llegar una recesión técnica, ya que recalcan que el mercado se enfrenta a un crecimiento menor, pero no a una destrucción de la riqueza. Desde Allianz GI avisan de que habrá un "crecimiento menor, no sincronizado", y un "freno en el crecimiento de EEUU", pero "no una recesión". Columbia Threadneedle explica que "el ciclo está encaminándose a su final, pero este no es inminente". Renta4 reconoce la desaceleración, pero descarta la recesión en 2019, una opinión muy similar a la que mantienen desde Banca March.

**La bolsa es una buena opción**  
En este contexto, las perspectivas de los expertos para el año que viene señalan la renta variable como una de las clases de activos más interesantes, aunque se repiten los avisos de que se tendrá que lidiar con un incremento en la volatilidad durante

Otros eventos relevantes que no deben pasar desapercibidos

**Al margen del fin de la tregua entre China y EEUU y del superdomingo electoral, en la primera mitad de 2019 hay que seguir de cerca las negociaciones sobre el 'Brexit', que deben acabar antes del 29 de marzo. También el encuentro de la OPEP en abril, en el que discutirán si modificar el recorte de producción, y la reunión del BCE en junio, son dos eventos que hay que tener controlados. En junio también habrá una reunión del G-20 en Osaka, Japón.**

el ejercicio, que exigirá un enfoque más activo a la hora de invertir. Desde UBS explican que "se deben conservar las inversiones en renta variable global, pero también planificar que habrá más volatilidad" durante el próximo año. Banca March resalta sobre la renta variable que es la clase de activo "con más potencial", pero recomiendan tener "un sesgo menos cíclico". Según Andbank, en este momento del ciclo "el mercado tiende a castigar a las firmas que defraudan las expectativas", lo que encaja con la necesidad de llevar a cabo una inversión activa. Columbia Threadneedle, por su parte, avisa de que "el reciente retroceso del mercado es una oportunidad", mientras Abante apuesta "claramente por la renta variable para 2019", especialmente en "Europa, Japón y emergentes", un acercamiento similar al de Renta4, quienes sobreponderan la bolsa de la eurozona, de España y de Japón, mientras que para los emergentes animan a ser "selectivos por países".

**Retos de los próximos seis meses**  
En la primera mitad del ejercicio hay dos fechas que tienen que estar marcadas en el calendario del inversor: el 1 de marzo, cuando caduca la tregua comercial entre Estados Unidos y China, y el 26 de mayo, cuando están marcadas las elecciones europeas y las municipales en nuestro país, y también se baraja la posibilidad de que las elecciones generales se puedan establecer en la misma fecha, creando un superdomingo electoral cuyos resultados podrían tener un impacto significativo para las bolsas.

Lidera la **transformación digital** de la mano de los mejores profesionales del **Data Science**.

**CUNEF**

A place to be

**DAVID PUENTE**  
Head of Data **BBVA**

**ALMUDENA ROMÁN**  
Directora General de Banca para Particulares. **ING**

**PABLO QUIROGA MARTÍN-VALMASEDA**  
Responsable de Gobierno del Dato en **Banco Santander España**

**ALBERTO GONZÁLEZ CALERO**  
Head of data engineering en **Cabify**

**JAVIER G. RECUENCO**  
CMO **Drive & Win**

**GOYO PANADERO ILLERA**  
Socio y Director General en **LLORENTE & CUENCA**

PROGRAMA EJECUTIVO

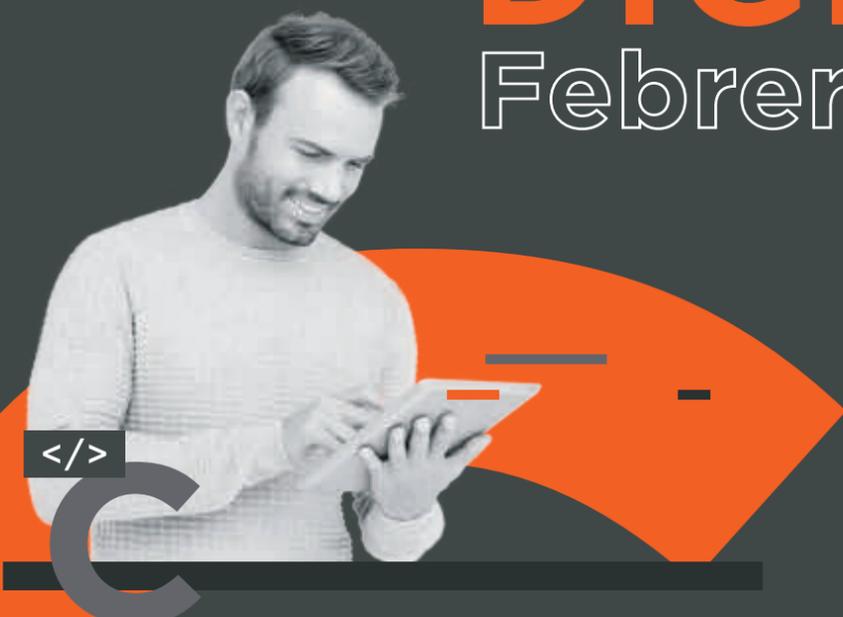
⇒  
⇒

# EN DATA SCIENCE Y TRANSFORMACIÓN DIGITAL

Febrero 2019

“Se puede competir sin medios, pero no sin datos. No explotar los datos adecuadamente es una desventaja competitiva que lleva al cierre.”

Alberto González Calero



</>

EXCELENCIA,  
FUTURO, ÉXITO.

Más información en: [www.cunef.edu](http://www.cunef.edu)  
Ancir Salazar: [ancir.salazar@cunef.edu](mailto:ancir.salazar@cunef.edu) / (+34) 659 917 911  
Luz Añover: [luzmaria.vela@cunef.edu](mailto:luzmaria.vela@cunef.edu) / (+34) 686 729 125

**ALEJANDRO VIDAL**  
BBVA Data Analytics

**OSCAR BASTANCHURY**  
DWS Asset Management

**DIEGO BODAS**  
MAPFRE

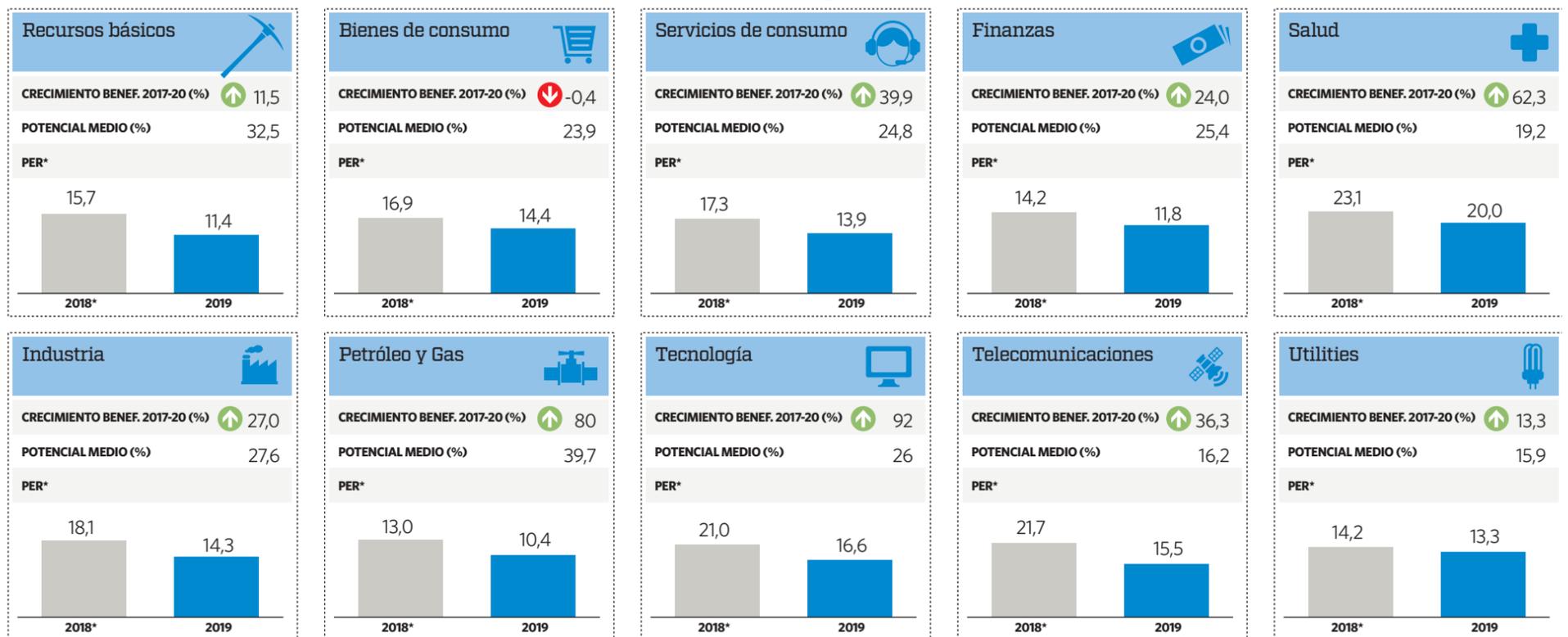
**GABRIEL VALVERDE**  
Bankinter

**JOSÉ ANTONIO RUBIO**  
Indra (Minsait)

**JUAN MANUEL ZANÓN**  
Minsait

**CARLOS MORÓN**  
Minsait.

## Los beneficios del consumo discrecional serán los únicos que no crezcan en el trienio



(\*) Número de veces que el precio de la acción recoge el beneficio.

Fuente: FactSet. (\*) Datos a 1/1/2018.

elEconomista

# LAS FIRMAS PETROLERAS SERÁN LOS VALORES MÁS BARATOS

Los inversores ya tienen la vista puesta en el posicionamiento de su cartera de cara a 2019, en el que se espera que el ciclo de crecimiento se ralente, por lo que los valores defensivos, con bajos múltiplos, son los preferidos

Carlos Simón. MADRID.

Los inversores ya están estudiando la mejor forma de aprobar los exámenes en bolsa en 2019. Uno de los aspectos que más se tiene en cuenta a la hora de conformar una estrategia de inversión es la valoración de los activos, en este caso, de los valores bursátiles, a través de los distintos múltiplos, como es el PER, que relaciona el precio a pagar por esa compañía con sus beneficios esperados. En este sentido, el Viejo Continente lleva ya muchos años ofreciendo importantes descuentos frente al resto de los mercados desarrollados y, aunque esto no es sinónimo de éxito, es fundamental si no se quiere sobrepagar los títulos que uno elija para su cartera particular.

En Europa, los multiplicadores de beneficios difieren considerablemente en función del sector. De media, los títulos más baratos de cara a 2019 son los de la industria petrolera y gasista -Oil&Gas-, que se pagan a 10,4 veces. Por contra, los más caros son las firmas del sector de la salud, donde para recuperar la inversión en los precios actuales por la vía de los beneficios habría que esperar hasta 20 años si se invierte ahora.

“Las cotizaciones seguramente suban antes de que las cosas empiecen a calentarse de verdad, por lo que tiene sentido comenzar a centrarse en las acciones con perfil más defensivo”, apuntan desde Robeco. “Además de la renta variable de bajo riesgo, consideramos que las acciones con valoraciones reducidas,

calidad elevada y/o una buena rentabilidad por dividendo”, añaden.

Estas premisas las cumplen las firmas petroleras que, pese a los últimos descensos de los precios del crudo, la media este año se ha situado sobre los 72 dólares por barril de Brent -de referencia en Europa-, que es un 33 por ciento más del promedio que marcó durante 2017. Esto se ha reflejado en los beneficios de las compañías que, entre 2017 y 2018 se han incrementado en un 60 por ciento y se espera un 12 por ciento adicional hasta 2020.

Desde UBS también destacan los sectores energéticos y petroleros. “El fuerte crecimiento de su flujo de caja, sus atractivos dividendos y la solidez de sus balances en combinación con nuestras estimaciones de mayores precios del petróleo, hacen que sea nuestra principal idea en el Viejo Continente para el próximo año”, arguyen desde la entidad suiza.

Desde ActivTrades explican que “se está viendo una cierta fuga de inversores en las compañías de gran crecimiento y sectores que han generado las mayores rentabilidades últimamente”. “Están buscando valía, renunciando a cuantía, deshaciendo posiciones en sectores como el tecnológico, sanitario, consumo o servicios”, añaden. “Sectores como el financiero, el de materiales básicos, utilities y energía son industrias tradicionales donde se encuentran empresas de valor”, concluyen desde la gestora.

Los bancos europeos han sido uno de los

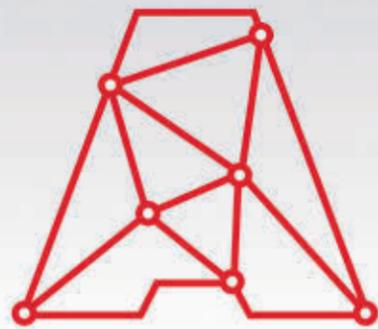
La banca es otra industria que cotiza a ratios muy bajos

Además de las petroleras, las firmas financieras, especialmente los bancos, también cotizan a ratios de valoración muy bajos después de ser uno de los sectores más castigados en los últimos meses debido al retraso de las perspectivas de subidas de tipos por parte del Banco Central Europeo, los problemas políticos en España -posibilidad de adelanto electoral en 2019- y Francia y la difícil negociación de Italia con la Comisión Europea.

activos de renta variable más castigados este año, junto a las automovilísticas y las telecomos. “En el caso de la banca, el retraso en las perspectivas de subida de tipos y los problemas políticos como un posible adelanto electoral en España, la difícil negociación entre Italia y Bruselas, o la caída en la popularidad de Macron en Francia son factores que podrían seguir penalizando”, explica Felipe López-Gálvez, de Self Bank. “El mal comportamiento de este año ha dejado a la banca europea cotizando a ratios de valoración muy bajos. A diferencia de otros sectores más ligados al consumo, la banca debería verse favorecida por la futura subida de tipos”, añade.

### Cuidado con las cíclicas

Desde hace meses, distintas instituciones y firmas de análisis están advirtiendo de que el crecimiento de la economía a nivel global podría ralentizarse y desincronizarse en los próximos meses y, aunque todavía no presagian una recesión en ninguno de los principales mercados del mundo, este es uno de los riesgos que amenazan en 2019. “Consideramos que el periodo de subida de la valoración de las acciones cíclicas, especialmente en el sector tecnológico, ha terminado”, advierten desde Pictet. “Junto con valores industriales y de consumo discrecional, han tocado máximos desde 1999 y, aunque estas sobrevaloraciones se han corregido en parte en los últimos meses, pueden seguir comportándose peor en un entorno de menor crecimiento económico”, añaden.



# Aragón Plataforma Logística

## Conectando el mundo Connecting the world

Sociedades:



La mayor plataforma logística de Europa  
The largest Logistics Platform in Europe



Parcelas de uso logístico e industrial  
Land for logistical and industrial use



Parcelas de uso logístico e industrial  
Land for logistical and industrial use



Espacio de oportunidad estratégico de oficinas  
y servicios de vanguardia  
Strategic Business Park



Diseño y explotación de espacios y equipamientos  
logístico-industriales  
Design and development of logistical  
and industrial areas



Un polígono con conexión con el Mediterráneo  
An estate linked to the Mediterranean

Consejo asesor:



Servicios Logísticos  
Logistics Services



Elevando las rutas logísticas  
Upgrade logistics routes



Innovación, colaboración, vía para la mejora  
de la competitividad empresarial.  
Innovation + Collaboration - the road to improved  
business competitiveness.



Aragón's Trade & Investment Agency



Centro del comercio del mundo  
Center of world trader



Innovación tecnológica  
Technological innovation



Plataforma logística agroalimentaria del Valle del Ebro  
The Ebro Valley Agri-Food Logistics Platform



Foro internacional de la logística  
International Logistics Forum



Parcelas de uso logístico e industrial  
Land for logistical and industrial use



Plataforma aeronáutica internacional  
International Aeronautics Platform



Una terminal para el desarrollo industrial  
A terminal for industrial development



La mayor terminal marítima de interior de España  
The largest inland maritime terminal



Hub de talento para la gestión  
de la cadena de suministro  
Talent hub for supply chain

[www.aragonplataformalogistica.es](http://www.aragonplataformalogistica.es)



## LAS IDEAS DE 'ELECONOMISTA' CON LAS QUE BATIR AL MERCADO

Tras un año de pérdidas en la gran mayoría de bolsas del mundo, este diario sigue trasladando ideas de inversión de los profesionales a través de estrategias que consiguen batir a sus índices de referencia, tanto españoles como internacionales **elEconomista** MADRID.

\*Todos los datos de rentabilidad son a 14 de diciembre

**P**rácticamente ningún banco de inversión se aventuró a proyectar un año de importantes pérdidas para las bolsas en 2018. Las abultadas caídas vistas en los principales parques han pillado por sorpresa a toda la comunidad inversora. Al igual que lo han hecho algunos de los sucesos que han marcado un ejercicio muy complicado de gestionar. Las dos mayores potencias económicas del mundo, EEUU y China, se han enfrentado dando riendas a una guerra comercial que ha mantenido –y mantiene– en vilo a los mercados. Este conflicto tiene una derivada que ha generado un temor mucho mayor: el de una ralentización económica global.

En Europa tampoco han faltado focos propios de incertidumbre. Los conflictos entre Italia y la Comisión Europea por el incumplimiento del déficit por parte del nuevo gobierno y los vaivenes de las negociaciones por el *Brexit* no han permitido a los índices europeos cosechar ganancias en 2018. La bolsa española, además, ha tenido

que lidiar con la incertidumbre propia de las elecciones en dos de los países de peso para las cotizadas: Brasil y México. A lo que se sumó Turquía y la crisis de la lira turca.

Para bien o para mal, los expertos ahora se muestran mucho más cautos. Las expectativas para 2019 son mucho más moderadas. Y, de nuevo, conviene ser selectivos a la hora de invertir. Desde sus comienzos, desde *elEconomista* se ha tratado de acercar al inversor herramientas que trasladen ideas de inversión. Esta batería de estrategias ha ido creciendo con el tiempo, abarcando ya no solo el mercado español sino también otras recomendaciones en función de las perspectivas y estimaciones de los bancos de inversión.

La mayoría de estas herramientas bate a sus índices de referencia desde que se crearon y muchas también han logrado un mejor comportamiento en el último año (ver gráficos). Dentro del mercado español, este diario cuenta con el Eco10, el índice de la familia Stoxx que se revisa trimestralmente para incluir a los diez valores más ponderados

La mayoría tiene un mejor comportamiento frente a sus referencias desde que se crearon

según una cartera elaborada con la colaboración de casi medio centenar de firmas de análisis. De forma semanal se actualiza el Top 10 por fundamentales, la cartera en la que se recoge a la decena de compañías con mejor recomendación según el consenso de mercado que recoge FactSet. Para los interesados en dividendos, los pagos próximos más interesantes están en el EcoDividendo.

Para aprovechar las oportunidades en el resto del mundo, y diversificar la cartera, se creó el Eco30. En octubre de este año, la CNMV aprobó el primer fondo que nace de las ideas de inversión de un medio de comunicación en España, *Tressis Cartera Eco30*, que se nutre de este índice y que ya se encuentra disponible para su contratación en la plataforma de Allfunds, Tressis e Inversis.

En la cartera de *elMonitor*, que gana un 10 por ciento anualizado desde 2012, también se recogen ideas internacionales. Para el mercado mexicano, en concreto, este diario realiza un seguimiento de los valores con mejor recomendación, reunidos en el EcoMex.

### EL ECO10 REVALIDA SU VENTAJA FRENTE A LA BOLSA ESPAÑOLA

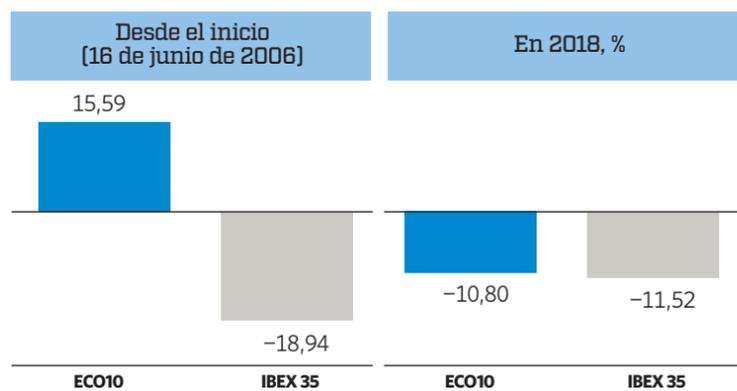
Eco10

**E**l índice de valores de bolsa española Eco10 es la herramienta de inversión más longeva de *elEconomista*, lanzada en junio de 2006. En este periodo, la cartera, cuya composición se revisa cada trimestre y recoge los 10 valores de la bolsa española preferidos para el

mayor consenso de analistas del mercado español (más de 50 firmas de inversión participan en su elaboración), ponderados todos por igual, acumula una rentabilidad cercana al 16 por ciento, en comparación con las pérdidas que ha sufrido el Ibex 35, de casi el 19 por ciento en ese periodo.

Después de dos años, 2016 y 2017, en los que la cartera que recoge *elEconomista* se ha comportado peor que el Ibex 35, en 2018 el portfolio vuelve a batir al índice español, aunque no logre generar rentabilidades positivas al inversor, ya que cae un 10,8 por ciento en el año, frente al descenso de más del 11,5 por ciento que acumula el Ibex 35 en el ejercicio.

#### Eco10



(\*) Datos a 14 de diciembre de 2018.

Fuente: Bloomberg.

elEconomista

### LA CARTERA QUE NUTRE AL PRIMER FONDO DE UN MEDIO DE COMUNICACIÓN

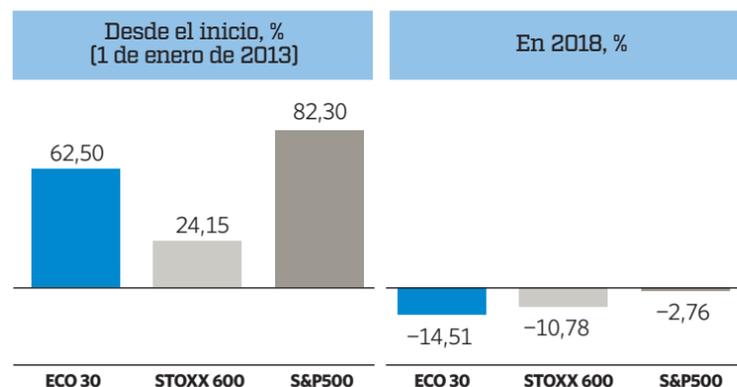
Eco30

**E**n enero de 2013, *elEconomista* creó una cartera de treinta valores internacionales, con el objetivo de someter a empresas cotizadas de todo el mundo a una criba por fundamentales y encontrar, así, las empresas con más fortalezas para el consenso de

mercado, que sirviera de referencia para aquellos inversores interesados en construir una cartera diversificada de bolsa mundial. La *cesta*, que también está calculada por Stoxx como índice, genera una rentabilidad del 62 por ciento desde su creación frente al 82 por ciento del S&P500 y 24 por ciento del Stoxx600.

En octubre de este año, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) aprobó el primer fondo que nace de las ideas de inversión de un medio de comunicación en España, *Tressis Cartera Eco30*, que se nutre de la cartera Eco30 y que ya se encuentra disponible para su contratación en la plataforma de Allfunds, Tressis e Inversis.

#### Eco30



(\*) Datos a 14 de diciembre de 2018.

Fuente: Bloomberg.

elEconomista

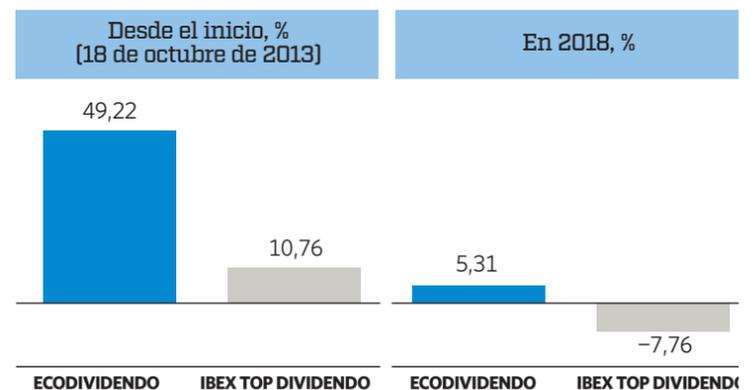
## EN UN AÑO DE CAÍDAS, EL ECODIVIDENDO ACUMULA GANANCIAS DEL 11%

EcoDividendo

**E**n un 2018 abrupto para los mercados, el EcoDividendo se dispara un 10,8 por ciento, frente a las pérdidas del 7,8 por ciento que sufre su índice de referencia, el Ibex Top Dividendo. Esta estrategia, compuesta por cinco miembros que van rotando, agrupa los

pagos próximos más rentables de la bolsa española. Sus integrantes van abandonando la cartera y son sustituidos por nuevos valores a medida que retribuyen al accionista, y pertenecen tanto al Ibex como al Mercado Continuo. Para meterlas en cartera se tiene en cuenta, fundamentalmente, el atractivo de su próximo pago, pero también se valora la recomendación que emite sobre la compañía el consenso de mercado que recoge FactSet (comprar, mantener o vender). La ventaja que saca el EcoDividendo al Ibex Top Dividendo, que está en zona de máximos, tocó el pasado noviembre el punto más alto de su historia (es decir, desde 2013), al ampliarse el diferencial a 49 puntos porcentuales.

### Ecodividendo



(\*) Datos a 14 de diciembre de 2018.

Fuente: elaboración propia y Bloomberg.

elEconomista

## LA ESTRATEGIA QUE SACA 40 PUNTOS DE RENTABILIDAD AL IBEX

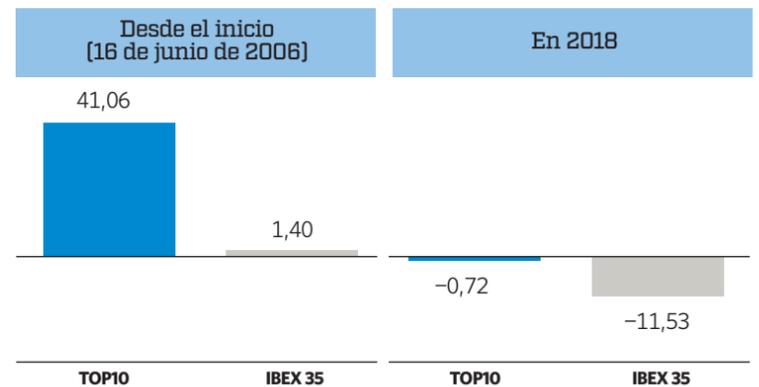
Top10

**D**espués de haber logrado convertirse en la estrategia más rentable de bolsa española en 2017, la herramienta de Ecotrader que recoge las 10 mejores recomendaciones del mercado doméstico de forma semanal está cerca de conseguir huir de las pérdidas

de la renta variable nacional. Esta cartera mantiene una ventaja de casi 40 puntos sobre el Ibex desde que nació en octubre de 2016 y supera a muchos de los mejores gestores de España. Los datos, una vez más, ponen de manifiesto la importancia de la selección de valor en los momentos difíciles de mercado por encima de la entrada en índices o productos indexados. La recogida, de forma sistemática, de las firmas con una mejor recomendación por parte de los analistas está logrando preservar el capital ante un contexto de incertidumbre en los mercados internacionales.

El rendimiento del Top 10 se contabiliza sin sumar los dividendos que reparten las distintas compañías de la cartera.

### TOP 10



(\*) Datos a 14 de diciembre de 2018.

Fuente: elaboración propia.

elEconomista

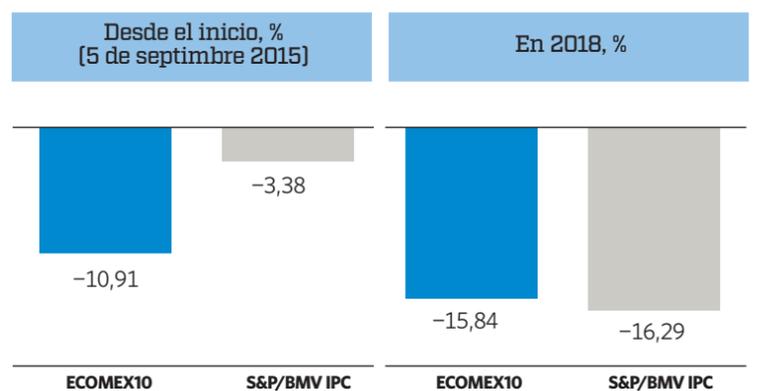
## LA 'CESTA' MEXICANA SUFRE UNAS DÉCIMAS MENOS QUE EL ÍNDICE

EcoMex10

**M**irando hacia el otro lado del Atlántico, más abajo de Wall Street, desde hace más de tres años EcoMex10 es la cartera que recoge las diez compañías con mejor recomendación del mercado mexicano, teniendo en cuenta un seguimiento mínimo de

ocho analistas. A lo largo de este ejercicio, México se ha visto afectado por la incertidumbre tanto nacional como internacional. La elección de López Obrador como nuevo presidente del país y las posibles políticas que llevará a cabo su administración unido a la guerra comercial y la renegociación del nuevo TLCAN han impactado en la renta variable del país, lastrando al Índice de Precios y Cotizaciones (S&P/BMV IPC) más de un 16 por ciento, en el que puede convertirse en su año más bajista desde 2008. En este contexto, EcoMex10 tampoco se ha librado de las pérdidas aunque ha sufrido unas décimas menos las incertidumbres políticas y cede en este periodo un 15,8 por ciento.

### EcoMex10



(\*) Datos a 14 de diciembre de 2018.

Fuente: elaboración propia y Bloomberg.

elEconomista

## 'ELMONITOR' CONSIGUE UN 10% ANUALIZADO DESDE EL EJERCICIO 2012

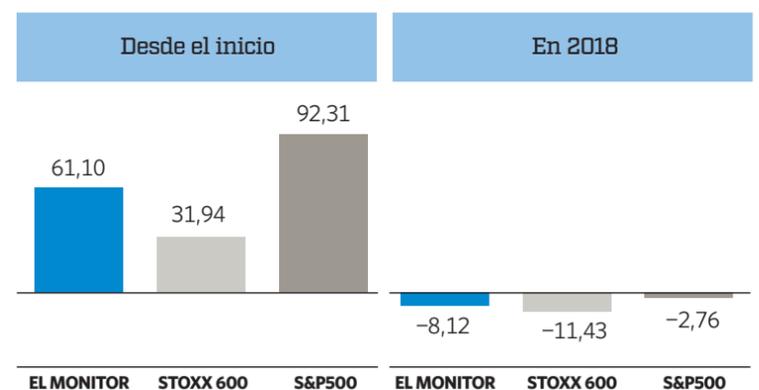
ElMonitor

**C**asi seis años de exitosa vida sirven para confirmar la solidez y la constancia de elMonitor como proveedor de ideas internacionales de inversión. La herramienta de elEconomista, que selecciona las compañías más atractivas por fundamentales de los principales

mercados, según el criterio del consenso de analistas que reúne FactSet, gana un 60 por ciento desde que nació el 10 febrero de 2012 –sin incluir dividendos y sin restar costes como las comisiones–.

Una rentabilidad que si se anualiza se convierte en un 10 por ciento de ganancias por ejercicio, en una cartera en la que las entradas y las salidas de las compañías que la componen se afinan mediante criterios de análisis técnico, a través de los que se fijan los precios de entrada desde el radar de la herramienta y los stops (niveles de protección) de ganancias o pérdidas sobre las estrategias que están en cartera, cuando se advierte un deterioro de los fundamentales o se busca amortizar una operativa.

### ElMonitor



(\*) Datos a 14 de diciembre de 2018.

Fuente: elaboración propia.

elEconomista



ISTOCK

## Perspectivas y retos de la economía española

**T**odo final de año constituye siempre un excelente momento para echar la vista atrás y hacer balance de lo conseguido y de lo que falta por lograr. Y esto sirve también por lo que respecta a la evolución de la economía y a los retos que, como sociedad, tenemos colectivamente por delante de nosotros.

A punto de cerrarse el año, los desarrollos económicos en España en 2018 podrían considerarse globalmente positivos. Y, de cara al futuro próximo, las proyecciones que el Banco de España ha publicado a mediados de diciembre apuntan a una prolongación, no solo en 2019, sino también más allá, de la fase de crecimiento en que nuestra economía se halla inmersa desde hace cinco años. El avance previsto del producto, que se espera que siga siendo más elevado que en las principales economías de nuestro entorno, continuaría permitiendo enjugar la severa pérdida de puestos de trabajo que nuestro país acumuló durante la crisis. Al mismo tiempo, la fase de mayor crecimiento parece haber quedado ya atrás: la actividad ha comenzado a dar muestras de desaceleración en el año que ahora acaba y es previsible que esta pérdida de vigor se prolongue en 2019.

Las perspectivas para la continuación de la expansión se sustentan, por un lado, en el fortalecimiento estructural de la economía desde la pasada recesión, entre cuyos máximos exponentes se encuentran la reestructuración y saneamiento del sistema financiero, la recuperación de la competitividad exterior y la mejora de la situación patrimonial de los hogares y las empresas. Además, la prolongación de la fase alcista descansa en otros elementos más coyunturales, como el mantenimiento de un tono todavía expansivo de la política monetaria, que permitirá que las condiciones financieras sigan apoyando el gasto de los agentes privados.

En 2019, el gasto de los hogares se verá respaldado también por el crecimiento de sus rentas la-



**PABLO HERNÁNDEZ DE COS**

Gobernador del Banco de España

borales, impulsadas por la evolución del empleo y la recuperación de los salarios. También la inversión empresarial debería mantener un notable dinamismo en 2019, favorecida por el entorno expansivo y por el elevado grado de utilización del capital instalado que se observa en la actualidad. En cualquier caso, su crecimiento será -como también el del gasto de los hogares-, algo más contenido que el observado recientemente, en un contexto de menor estímulo monetario y mayor incertidumbre, derivada del empeoramiento del entorno exterior.

En efecto, las perspectivas relativas al sector exterior han presentado un cierto deterioro recientemente, tras observarse, ya en 2018, una debilidad de las exportaciones, que, además de a ciertos factores transitorios, podría responder a otros de naturaleza más permanente, como la moderación del proceso de ganancia de competitividad de la economía o la menor necesidad de las empresas de buscar mercados fuera de nuestro país tras la recuperación de la demanda doméstica. Estas señales deben constituir un foco de atención de cara al futuro, pues la economía española sigue necesitando mantener superávits exteriores holgados para reducir su todavía elevado endeudamiento exterior.

Más allá de este escenario central, la situación actual se caracteriza por la existencia de importantes elementos de riesgo, procedentes sobre todo del entorno exterior, cuya materialización podría enturbiar ese pronóstico. La lista de riesgos es conocida: una eventual escalada de medidas proteccionistas, un posible endurecimiento de las condiciones financieras globales inducido por el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos, la incertidumbre acerca de la política fiscal en Italia o las vicisitudes de las negociaciones sobre el *Brexit*.

Estos factores de riesgo externos escapan al control de los agentes públicos y privados espa-

ñoles. Pero lo que sí podemos hacer es prepararnos lo mejor posible por si llegaran a materializarse, a través de la adopción de una serie de medidas cuya puesta en marcha es más sencilla en un contexto de bonanza económica como el que, previsiblemente, caracterizará el año que está a punto de comenzar. En particular, nuestra lista de propósitos de Año Nuevo debería contener dos grandes bloques de actuaciones para reducir la vulnerabilidad de la economía española, sin que la actual fragmentación parlamentaria pueda justificar un aplazamiento en su implementación.

En primer lugar, es preciso profundizar en el proceso de consolidación fiscal y reducir los niveles de deuda pública, lo que contribuiría a aislar los costes de financiación de nuestra economía de eventuales turbulencias internacionales y a incrementar el margen de maniobra para que los estabilizadores automáticos puedan actuar en caso necesario. En segundo lugar, es necesario un impulso reformista que promueva acciones que fomenten el crecimiento potencial, destinadas, en particular, a mejorar la dinámica de la productividad y a reducir el desempleo estructural.

Finalmente, en relación con nuestro sistema bancario, hay que reconocer que, a pesar de los importantes avances alcanzados en términos de mejoras de rentabilidad, solvencia y liquidez, las entidades siguen enfrentándose a desafíos importantes, en gran medida compartidos por otros sistemas bancarios del área del euro. Los principales desafíos son: acelerar la venta de activos improductivos, fortalecer el capital y los pasivos susceptibles de recapitalización interna, reforzar la reputación del sector, afrontar el reto de la rentabilidad sin una indebida relajación de los estándares de concesión de crédito, y avanzar en el aprovechamiento de las nuevas tecnologías, que aunque representan un gran reto para el sector, al mismo tiempo suponen una oportunidad para las entidades que sepan aprovecharla.

ANTONIO  
BANDERAS

EL CORTE INGLÉS, S.A. C/ Hermosilla 112, 28009 Madrid

ANTONIO BANDERAS VISTE: AMERICANA, 209 € Y PANTALÓN, 89,95 €, DE BLACK EMIDIO TUCCI. CAMISA EMIDIO TUCCI, 49,95 €.

T O D O S  
L O S H O M B R E S

INVIERNO  
2018

U N Ú N I C O L U G A R



# Final de un año trumpiano

**A** finales de 2017, el Gobierno del presidente estadounidense Donald Trump y los congresistas republicanos lograron impulsar una rebaja de impuestos corporativos por un billón de dólares, compensada en parte por el aumento de impuestos a la mayoría de los estadounidenses de clase media. Pero en 2018, la celebración de la comunidad empresarial en Estados Unidos por este regalo comenzó a dar paso a la preocupación por Trump y sus políticas.

Hace un año, la codicia desenfadada de los líderes empresariales y financieros de Estados Unidos les hizo olvidar su aversión al déficit fiscal. Pero ahora están viendo que el paquete impositivo de 2017 fue la ley tributaria más regresiva y a destiempo de la historia. En la más desigual de todas las economías avanzadas, millones de familias estadounidenses sufren problemas económicos y las generaciones futuras tendrán que pagar las rebajas de impuestos destinadas a los multimillonarios. Aunque Estados Unidos tiene la menor expectativa de vida de todas las economías avanzadas, la redacción de la nueva ley tributaria implica que otros 13 millones de estadounidenses se queden sin seguro médico.

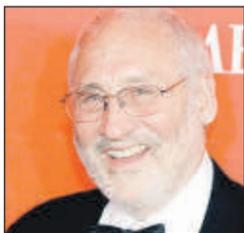
Como resultado de la ley, el Departamento del Tesoro prevé para 2018 un déficit de un billón de dólares; el mayor déficit anual en tiempos de paz no recesivos que haya tenido cualquier país en toda la historia. Y para colmo, el prometido aumento de inversiones no se ha materializado. Después de dar algunas migajas a los trabajadores, las corporaciones destinaron la mayor parte del dinero a recomprar acciones y pagar dividendos. Nada de qué sorprenderse: las inversiones necesitan certezas, pero Trump medra en el caos.

Además, el apuro por aprobar la rebaja impositiva ha llevado a que esté llena de errores, incoherencias y privilegios metidos de contrabando en la distracción general. La falta de un apoyo popular para la ley es casi la certeza de que terminará derogada en su mayor parte cuando cambien los vientos políticos (y los empresarios lo saben).

Como muchos advertimos en el momento, la rebaja impositiva (que se combina con un aumento temporal del gasto militar) no estaba diseñada para dar a la economía un estímulo sostenido, sino más bien el equivalente a un pasajero subidón de azúcar. La amortización acelerada del capital implica que las ganancias después de impuestos sean mayores en el corto plazo, pero que se reduzcan después. Y como en la práctica la ley reduce la capacidad de deducir pagos de intereses, aumenta en definitiva el costo después de impuestos del capital, lo que desalentará la inversión (que en buena medida se financia con deuda).

En tanto, el inmenso déficit de Estados Unidos tendrá que financiarse de algún modo. Como la tasa de ahorro estadounidense es baja, la mayor parte del dinero tendría que proceder de prestamistas extranjeros; es decir, Estados Unidos estaría enviando grandes sumas de dinero al exterior para hacer frente a sus deudas. Es casi seguro que dentro de una década la renta total de Estados Unidos será menor que sin la rebaja impositiva.

Además de la desastrosa ley tributaria, las políticas comerciales del Gobierno de Trump también están perturbando a los mercados y alterando las cadenas de suministro. Muchas empresas exportadoras estadounidenses, que dependen de insumos chinos, ahora tienen buenos motivos para trasladar operaciones al extranjero. Todavía es



JOSEPH E. STIGLITZ

Ganador del Premio Nobel 2001 en Ciencias Económicas. Su libro más reciente se titula 'El malestar en la globalización revisitado: la antiglobalización en la era de Trump'

demasiado pronto para evaluar los costos de la guerra comercial de Trump, pero no es arriesgado suponer que el resultado será más pobreza para todos.

En tanto, las políticas de Trump contra los inmigrantes están alentando a las empresas que dependen de ingenieros y otros trabajadores cualificados a trasladar al extranjero laboratorios de investigación y plantas de producción. Es sólo cuestión de tiempo que empecemos a ver escasez de trabajadores en otros sectores de Estados Unidos.

Trump llegó al poder explotando las promesas incumplidas de la globalización, la financierización y la economía del derroche. La crisis financiera global y una década de escaso crecimiento desprestigiaron a las élites, y entonces apareció Trump para repartir culpas. Pero por supuesto, ni la inmigración ni las importaciones son la causa de la mayoría de los problemas económicos que Trump supo explotar para obtener ventajas políticas. Por ejemplo, la pérdida de empleos industriales se debe en gran medida al cambio tecnológico. En cierto sentido, hemos sido víctimas de nuestro propio éxito. Pero es indudable que las autoridades podían responder mejor a estos cambios, para asegurar que el incremento de la renta nacional llegara a todos, no sólo a algunos. La dirigencia empresarial y los financistas se dejaron cegar por la codicia, y el Partido Republicano, en particular, accedió de buen grado a todas sus demandas. El resultado fue estancamiento de los salarios reales (ajustados por inflación) y abandono de los que resultaron desplazados por la automatización y la globalización.

Como si las políticas de Trump no fueran suficientemente malas por el lado económico, son to-

avía peores por el lado político. Y lamentablemente, su modelo de racismo, misoginia y provocación nacionalista tiene réplicas en Brasil, Hungría, Italia, Turquía y otros países. Todos ellos experimentarán problemas económicos similares (o peores), así como todos enfrentan las consecuencias reales del incivismo en el que prosperan sus líderes populistas. En Estados Unidos, la retórica y las acciones de Trump han desatado fuerzas oscuras y violentas que ya se están saliendo de control.

La sociedad sólo puede funcionar cuando los ciudadanos confían en el Gobierno y en las instituciones, y se tienen confianza mutua. Pero la fórmula política de Trump se basa en erosionar la confianza y maximizar la discordia. ¿Dónde termina esto? ¿En el asesinato de once judíos en una sinagoga de Pittsburgh? ¿En una *Kristallnacht* estadounidense?

No hay modo de saberlo. Mucho depende de cómo evolucione la situación política actual. Si los que hoy apoyan a los líderes populistas se decepcionan por el inevitable fracaso de sus políticas económicas, podría ocurrir que se acerquen todavía más a la derecha neofascista. O, siendo más optimistas, que se los pueda traer de vuelta al rebaño de la democracia liberal (o que al menos la decepción los desmovilice).

Lo único que sabemos es lo siguiente: la política y la economía están conectadas y se retroalimentan la una a la otra. En 2019 serán mucho más visibles las consecuencias de dos años de medidas erradas y de un modo de hacer política todavía peor.

© Project Syndicate



# ¿CUÁL ES LA ENERGÍA DE TU FUTURO?

**ENDESA, COMPROMETIDA CON EL PROGRESO Y LA SOSTENIBILIDAD.** Cada uno de nosotros tenemos una energía que nos impulsa a avanzar y construir el futuro que queremos. Y cada uno de nosotros hoy puede contar con esa energía sostenible para hacerlo. **Sea cual sea tu energía, cree en ella.**

What's your power?

endesa.com

 **TEATRO REAL**  
200 AÑOS

**endesa**

## LAS 'TELECOS' SE PREPARAN ANTE EL GRAN RETO DEL 5G

La subasta para adquirir las mejores frecuencias de telefonía 5G se realizará en el primer trimestre de 2020. Por lo tanto, se espera que el sector reserve fuerzas inversoras en 2019 para no escatimar recursos en el curso siguiente.

A. Lorenzo MADRID.

**E**L próximo año tiene todos los visos de convertir el 5G en el protagonista de un ejercicio en el que también darán mucho que hablar la inteligencia artificial, el Internet de las cosas y la explosión de los datos móviles. Todo lo anterior tendrá su nexo de unión de la *nube*, lo que viene a ser un espacio inmaterial donde campará el *big data*, la virtualización de las infraestructuras y todo aquello que sea susceptible de digitalizar. La robótica elevará su influencia económica en la vida de los ciudadanos, lo que dará pie a debates éticos referidos a las máquinas.

Los dispositivos móviles probarán fortuna con las pantallas flexibles, con compañías como Samsung o LG comprometidas en ese tipo de desarrollo. Los fabricantes de procesadores afinarán sus maquinarias para que los dispositivos puedan estar a altura de las exigencias de un mercado que reclama mayor duración de las baterías, con sistemas de recarga cada vez más veloces y con aplicaciones de inteligencia artificial revolucionarias ante los ojos del pasado. Además, las pantallas infinitas dejarán de ser exclusivas de las gamas altas y las ópticas dará nuevos saltos de calidad.

Todo apunta a que los fabricantes chinos como Oppo y Xiaomi ganarán presencia en el mercado, para codearse con sus paisanos de Huawei. Samsung seguirá mandando en los *rankings* de fabricantes, aunque con menores distancias respecto a sus competidores. Las miradas se clavarán en Huawei, gigante obligado a consolidar el crecimiento de los últimos años, tarea que deberá solventar en un entorno de creciente animadversión por parte de un puñado de países de notable influencia, como Estados Unidos, Japón, el Reino Unido o Canadá, entre otros. Por el contrario, Alemania ha dado su respaldo explícito al gigante chino, del que dicen no tener motivos para desconfiar.

El recelo de estas potencias a que los equipos del fabricante chino puedan incluir puertas traseras que comprometan la seguridad será una incógnita a despejar durante los próximos meses. Los observadores del sector de la telefonía también estarán muy pendientes de Apple, compañía que en los años impares suele renovar su icónico *smartphone* con el consiguiente tirón comercial y empresarial.

Google, Amazon y Facebook mantendrán sus respectivas velocidades de crucero a lomos de unos gigantes que podrán extender sus tentáculos en nuevos ámbitos y así probar suerte en el negocio bancario.

Los operadores de telecomunicaciones españoles, sin que apenas se hayan repuesto del esfuerzo inversor realizado en fibra óptica durante los últimos años, asumen que deberán comprar nuevo espectro con el que optimizar las redes móviles. Eso ocurrirá al principio de 2020, ya que el Gobierno prevé licitar las nuevas frecuen-



ISTOCK

Los primeros 'smartphone' compatibles con el 5G se pondrán a prueba durante el próximo año

cias de 700 MHz en el primer trimestre del próximo año. Telefónica, Orange, Vodafone y MásMóvil se verán las caras para adquirir unos recursos radioeléctricos tan necesarios como el aire en cuanto el 5G diga aquí estoy yo. Cuando eso ocurra, la nueva generación de telefonía dejará de ser un enteletequia para convertirse en una realidad imparable. Todavía será pronto para que el 5G forme parte de los móviles y ya habrá tiempo para ello, pero no para conectar las máquinas y robots en los entornos industriales. El coche autónomo habrá recorrido millones de kilómetros en pruebas con vistas a su implantación masiva en los próximos años.

Por empresas, los analistas estarán pendientes de las posibles desinversiones de Telefónica para reducir su deuda, estrategia que a su vez influirá en la evolución de la acción. Centroamérica y México se perfilan como las filiales que el grupo de teleco-

municaciones español podría poner en valor más pronto que tarde. En España, las telecomunicaciones convergentes seguirán arañando cuota de mercado al resto de las tecnologías y planteamientos empresariales. Por lo anterior, los usuarios que ya disponen de excelentes conexiones de fibra óptica demandarán contenidos de calidad para su disfrute ante la pequeña pantalla.

Orange, que el año pasado cumplió sus primeros 20 años en España, consolidará su segundo puesto en el *ranking* español con el objetivo de acercarse a la estela de Movistar y poner distancia respecto a Vodafone. Además, a lo largo de 2019 podría nacer el Banco de Orange, siguiendo el ejemplo de la filial francesa.

Por su parte, Vodafone probará en sus cuentas de resultados el impacto de no ofrecer el fútbol en su televisión de pago, cuyo ahorro presumiblemente contribuirá a mejorar su rentabilidad.

**POR VISIÓN INTERNACIONAL.  
POR ESPECIALIZACIÓN.  
POR TRANSFORMACIÓN.  
Y TÚ, ¿POR QUÉ LO HACES?**



*¿Yo?  
por mi futuro.*

**MASTER**  
POSTGRADO



Organización internacional independiente que reconoce la calidad y excelencia de los programas MBA.

Una acreditación que solo poseen las más prestigiosas instituciones educativas. Solo el 2% a nivel mundial.



EPAS reconoce la calidad y nivel internacional de los programas en Dirección y Management de ESIC.

**INICIO FEBRERO 2019**

**Executive MBA**

**Máster en Dirección de Marketing y Gestión Comercial**

**Programa Superior en Marketing Analytics**

**Programa Superior en Dirección de Publicidad**

**SOLICITA INFORMACIÓN SOBRE NUESTRO PLAN DE AYUDAS Y BECAS.**

Madrid  
Barcelona  
Valencia  
Sevilla  
Zaragoza  
Málaga  
Galicia  
Pamplona  
Bilbao  
Granada

**914 52 41 20**  
[esic.edu/postgrado](http://esic.edu/postgrado)

LA FORMACIÓN MÁS ESPECIALIZADA  
EN MARKETING Y ECONOMÍA  
DIGITAL DE ESPAÑA.

 **ESIC**  
BUSINESS&MARKETINGSCHOOL

## EL AÑO DE LA AVALANCHA DE INSTALACIONES RENOVABLES

El año 2019 en materia de energía se caracterizará por la avalancha de nuevas instalaciones renovables que se conectarán a las redes antes de que acabe el año para acceder a un régimen regulado.

Tomás Díaz MADRID.

**E**l próximo 2019 será el año de la avalancha de renovables. Antes de que concluya el ejercicio tienen que haberse finalizado y conectado a las redes eléctricas del territorio peninsular la inmensa mayoría de las instalaciones adjudicadas en los concursos celebrados durante los pasados 2016 y 2017.

Antes del 31 de diciembre, deben estar operativas las instalaciones adjudicadas en las dos subastas de 2017: 4.107 MW eólicos, 5.146 MW fotovoltaicos –la adjudicación original se amplió en 100 MW para subsanar un error– y 19,2 MW de otras tecnologías, al objeto de que accedan a un régimen retributivo regulado que ofrece un suelo de ingresos por la producción de energía eléctrica y no pierdan al menos la mitad de los avales presentados para participar en las subastas, de 60.000 euros por MW.

A ellos se añaden otros 500 MW eólicos y 200 MW de biomasa de la subasta de 2016, que tienen de plazo hasta marzo de 2020 para estar terminados, so pena de perder los avales presentados. Y un número indeterminado de instalaciones que se promocionan al margen de las subastas, pero que ya suman más de 300 MW.

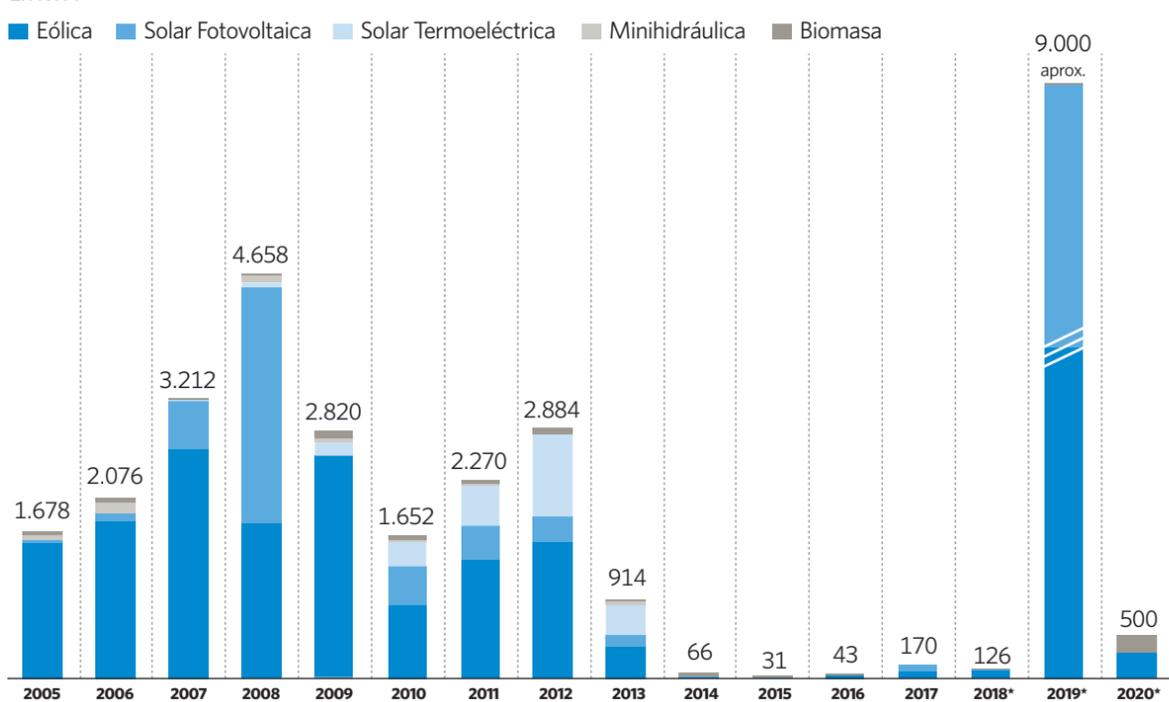
En total, el año que viene habrá alrededor de 9.000 MW de potencia renovable en construcción, más del doble del récord de instalación del país hasta el momento, alcanzado en 2008, con 4.658 MW.

### Sólo 126 MW en este 2018

Las asociaciones confiaban en que una parte de esa potencia se hubiera podido conectar durante el presente 2018 –APPA Renovables manejaba cerca de 1.500 MW–, pero los datos avanzados por REE indican que esas expectativas eran demasiado optimistas: el Operador del Sistema cree que cerrará el año con sólo 126 MW de nuevo cuño, de los que 103 MW son eólicos y 18 MW son fotovoltaicos, y aquí están incluidas las pequeñas instalaciones de autoconsumo legalizadas.

### Evolución de la potencia eléctrica renovable

En MW



Fuente: REE, CNMC, y estimación APPA Renovables. (\*) Estimaciones.

elEconomista

A estas alturas parece obvio que parte de toda la potencia no llegará a construirse a tiempo antes de que suenen las 12 campanadas, ya sea por problemas administrativos, por falta de equipos o por todos los detalles que pueden fallar durante el desarrollo de proyectos energéticos de gran envergadura.

Y aquí es importante diferenciar por tecnología. La eólica tiene un problema añadido con la logística de los componentes de los aerogeneradores y los requisitos legales: harán falta más de 18.000 transportes especiales –cuatro recorridos por molino– y con escolta de policías nacionales y autonómicos, en ocasiones situados delante y detrás de los convoys. Los fabricantes llevan tiempo preparándose y reservando los equipos necesarios, como las gigantescas grúas que ensam-

La patronal eólica ya reconoce que habrá proyectos que no se acabarán a tiempo

blan las piezas de los aerogeneradores. La Asociación Empresarial Eólica (AEE) ya reconoce que parte de las instalaciones no llegarán a tiempo, aunque todas terminarán por construirse.

El caso de la fotovoltaica es distinto: mucho más versátil y sencilla de construir, la Unión Española Fotovoltaica (Unef) indica que no tiene constancia de que haya retrasos, pero en la mente de todos los promotores está lo ocurrido hace una década, en 2008, y la carrera que se produjo –fraude incluido– para concluir las centrales antes de que se cerrase el grifo de las primas.

Durante la próxima década se debería instalar un mínimo de 3.000 MW al año y 2019 puede ser un buen entrenamiento para una industria que lleva cinco años en dique seco.

## EL AGUA, NECESITADA DE UN AUMENTO DE LA INVERSIÓN

La inversión debería incrementarse para frenar el monto de las sanciones comunitarias por la deficiente depuración.

elEconomista MADRID.

**E**l sector de la gestión integral del agua afronta un ejercicio en el que debería incrementarse la inversión para frenar cuanto antes el volumen de las sanciones comunitarias por la insuficiente depuración de las aguas residuales, a razón de 11 millones de euros al semestre hasta que se cumplan las exigencias europeas; este año ya suponen 22 millones, según ha anunciado recientemente el secretario de Estado de Medio Ambiente, Hugo Morán.



ISTOCK

La patronal sectorial, la Asociación Española de Empresas de Abastecimiento y Saneamiento (Aeas), recuerda que se deben acometer tanto la renovación de infraestructuras existentes, que sufren un problema de vejeamiento, como la construcción de las nuevas, incluidas en los Planes Hidrológicos.

La patronal señala otros desafíos que requieren de la implicación y consenso de los actores estatales, autonómicos, locales con competencias en la materia y de la propia ciudadanía. Entre ellos se encuentra

el de avanzar en la “recuperación de costes”, según establece la Directiva Marco del Agua europea, y cubrir dichos costes con las tarifas adecuadas.

También sería relevante disponer de un marco de armonización general, tanto sobre los niveles de prestación de los servicios como sobre las estructuras tarifarias, que facilite la transparencia y la involucración de la ciudadanía. A tal fin, y como sucede en otros países europeos, sería útil el establecimiento de un organismo u observatorio regulador independiente y profesional.

## ¿QUIÉNES SOMOS?



**200**

COMPAÑÍAS FARMACÉUTICAS EN ESPAÑA (nacionales y multinacionales)

**40.500**  
TRABAJADORES



**4.700**



se dedican a I+D

160.000 empleos indirectos/inducidos

Industria farmacéutica

Media de la economía española

### EMPLEO INDEFINIDO



### UNIVERSITARIOS



**52%** son mujeres, el doble de la media de la industria



**28%** de las nuevas contrataciones son de profesionales menores de 29 años

# LA INDUSTRIA FARMACÉUTICA EN ESPAÑA

farmaindustria

## MOTOR ECONÓMICO

PRODUCIMOS

**15.200**  
millones de euros



**24%**

de toda la alta tecnología

EXPORTAMOS

**10.600**  
millones de euros



**27%**

de toda la alta tecnología

## LÍDERES EN INVESTIGACIÓN

A LA CABEZA DE LA I+D INDUSTRIAL

**1.147**

Mill. de euros en 2017



**20,3%** de toda la industria

**47,2%**

de la inversión en I+D es en colaboración con centros de investigación y hospitales públicos y privados

### APUESTA POR LA INVESTIGACIÓN DE EXCELENCIA

#### PRECLÍNICA

Programa Farma-Biotech (coordina laboratorios, pymes y equipos de investigación)

**503**

PROYECTOS ANALIZADOS

#### CLÍNICA

El Proyecto BEST (con 45 laboratorios, 60 hospitales, 13 CCAA y 4 grupos de investigación clínica independientes) ha promovido en una década:

**3.076**

ENSAYOS CLÍNICOS

**130.000**

PACIENTES

## COMPROMETIDOS

CON LA INNOVACIÓN, CON LAS PERSONAS

Los medicamentos son salud. Curan, controlan la enfermedad o alargan la vida y mejoran su calidad. Detrás de ello están los profesionales de un gran sector industrial, potente dinamizador de la economía y fuente de empleo cualificado, que está, por encima de todo, comprometido con la salud de las personas, la innovación y el sistema sanitario.

### BUENAS PRÁCTICAS

#### Control deontológico

Un moderno Sistema de Autorregulación supervisa:

**5.377**

REUNIONES CIENTÍFICO-PROFESIONALES EN 2017

**293**

ESTUDIOS DE MERCADO

**364**

OTROS PROYECTOS PROFESIONALES

#### Transparencia

Hacemos públicas:

- Colaboraciones con organizaciones y profesionales sanitarios y organizaciones de pacientes
- Mediaciones y resoluciones del Sistema de Autorregulación
- Evaluaciones de las reuniones científico-profesionales organizadas por terceros

# Unas perspectivas favorables, pero con menor crecimiento

**C**ercano el fin del año, podemos constatar la revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento para la economía española. Bien es verdad, que se trata de una leve desaceleración, tal y como señalan los principales organismos nacionales e internacionales. Por ejemplo, la OCDE apunta hacia un crecimiento del Producto Interior Bruto del 2,6 por ciento para este año y del 2,2 por ciento para 2019, en la misma línea que indica la Comisión Europea y el Panel de Funcas. En el ámbito nacional, el Banco de España ha rebajado el crecimiento para 2018 hasta el 2,5 por ciento y mantiene el 2,2 por ciento para el próximo.

Por tanto, hay consenso sobre el proceso de desaceleración que se está produciendo en la actividad de la economía española este año y que continuará el año que viene, como consecuencia de una aportación más negativa del sector exterior y del menor dinamismo del consumo privado. No obstante, 2018 puede calificarse de positivo económicamente, ya que se registra un crecimiento notable y un mayor avance en la corrección de los desequilibrios. Así, el empleo ha seguido creciendo a buen ritmo y la tasa de paro se sitúa en los últimos meses por debajo del 15 por ciento. Además, la balanza por cuenta corriente registrará superávit, aunque inferior al de los últimos años.

Como ya hemos indicado desde CEOE, la actividad se ha sostenido gracias a las condiciones financieras expansivas, que están favoreciendo el crédito nuevo, tanto para empresas como para familias, la recuperación de la construcción y el elevado incremento del empleo. Sin embargo, también se ha observado un agotamiento de otros factores de impulso como el dinamismo de las exportaciones o la baja inflación, lo que dificulta el mantenimiento de los ritmos de crecimiento anotados en trimestres anteriores.

En cualquier caso, la economía española presenta una evolución positiva para el año en curso y las perspectivas para 2019 siguen favorables, si bien el crecimiento será algo menor. Hay que tener en cuenta que España continuará creciendo más que la media de la Eurozona. Según reflejan las previsiones de organismos e instituciones nacionales e internacionales, la demanda interna se configurará como el motor de la economía, apoyándose en el dinamismo de la inversión y del consumo privado, que impulsarán la creación de empleo y los bajos tipos de interés.

La aportación del sector exterior se volverá ligeramente negativa, ya que las expectativas serán menos favorables para las economías europeas y se dará un incremento de nuestras importaciones, impulsadas por el dinamismo de la demanda interna.

La inflación subyacente continúa muy moderada e incluso ha descendido en los últimos meses hasta el 0,9 por ciento. Además, el precio del petróleo, que había repuntado durante los últimos meses, ha descendido a partir de noviembre. Esto, junto con el retroceso del precio de la electricidad, está permitiendo que la inflación se modere sensiblemente en los últimos meses del año (un 1,7 por ciento en noviembre, frente al 2,3 por ciento registrado en octubre). Así, la media anual se situará alrededor del 1,7 por ciento en 2018 pa-



ANTONIO GARAMENDI

Presidente de la CEOE

ra descender gradualmente en 2019 con un promedio anual ligeramente por encima del 1 por ciento.

El menor superávit del saldo de bienes y servicios hará que el saldo de la balanza por cuenta corriente, aunque se mantenga en positivo, disminuya con respecto a 2017, con un superávit equivalente al 0,6 por ciento del PIB en 2018 y algo superior en 2019.

Todas estas previsiones pueden variar por una serie de riesgos, entre los que cabe destacar la incertidumbre política, tanto a nivel nacional como internacional, como la que genera la situación de Cataluña, que al final deriva en un debilitamiento de la confianza y de la inversión. También un crecimiento menor de lo esperado del comercio internacional que limitara el avance de las exportaciones sería otro riesgo a la baja, o una política presupuestaria expansiva que cause dudas sobre el cumplimiento de los objetivos de déficit público y sus implicaciones sobre el coste de financiación de la deuda.

En línea con el menor dinamismo previsto para la actividad económica en 2018 y 2019, según las previsiones de CEOE, la tendencia de moderación paulatina en el ritmo de creación de empleo continuará este año y el próximo. El empleo en términos EPA podría crecer a un ritmo del 2,5 por ciento en 2018 y del 2,1 por ciento en 2019, lo que supone que, en estos dos años en conjunto, habrá unos 875.000 nuevos ocupados. Mientras, el número de parados continuará reduciéndose de forma progresiva y podría situarse por debajo de los tres millones de personas en la segunda mitad de 2019. La tasa de paro también disminuirá, desde el 17,2 por ciento de media anual en 2017 al 15,3 por ciento en 2018 y al 13,6 por ciento en 2019.

Por lo que se refiere a la afiliación a la Seguridad Social, en CEOE prevemos que la tasa interanual se sitúe en el 3,1 por ciento de media anual en 2018 y en el 2,5 por ciento en el próximo año.

Este escenario evidencia que es necesario acometer nuevos cambios y reformas para favorecer



ISTOCK

Tampoco podemos perder de vista que se produjera un nuevo repunte del precio del petróleo, que afectaría a la renta de las familias y a los costes de las empresas, perjudicando el saldo comercial. Y algo tan importante para la buena marcha de la economía como el hecho de que se produjera un freno o una reversión del proceso de reformas estructurales en España.

Todo ello tendría un fiel reflejo en el mercado laboral, reduciéndose de esta forma las expectativas en cuanto a la creación de empleo. Según los resultados de la EPA del tercer trimestre, la creación de empleo se desaceleró hasta el 2,5 por ciento interanual, si bien los ocupados superan los 19,5 millones de personas, nivel que no se apreciaba desde 2008.

la reactivación económica y la flexibilización de las condiciones en la que desarrollan su actividad las empresas. Con ello, se podrá consolidar el crecimiento y la creación de empleo de manera sostenida, sin que se vea obstaculizado por medidas que comporten mayores rigideces, cargas y costes para las empresas.

Además, el diálogo y la concertación social deben continuar siendo las señas de identidad de nuestro sistema de relaciones laborales, teniendo siempre presente que han de servir de base para consensuar dichas reformas para facilitar su eficacia y puesta en marcha. Y, por supuesto, para consolidar el proceso de recuperación debemos contar siempre con la estabilidad institucional y seguridad jurídica necesarias.



## Uno más de la familia

Contamos con las más exigentes certificaciones.



En ElPozo sabemos que las familias se construyen a base de confianza y en la nuestra, todo lo que hacemos es para merecer la tuya. Por eso estamos a tu lado para lo que necesites.

En esta familia se mira al futuro con la convicción y la ilusión de quien lleva preparándose para él toda la vida.



Uno más de la familia

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

## Influir en el presente y el futuro de Europa



FEDERICA MOGHERINI

Alta representante de la Unión Europea para asuntos exteriores y política de seguridad y vicepresidenta de la Comisión Europea

La unidad de nuestra Unión es mucho más fuerte de lo que parece. En mi trabajo diario veo una UE que toma decisiones y las implementa en forma conjunta y que -sobre todo en el campo de la política exterior y de seguridad- actúa unida. Muchos se quejan de una falta de unidad. Pero mi impresión es que estas quejas surgen más de un cliché fácil que se repite sobre la base de experiencias pasadas que de una reflexión realista sobre la situación actual.

Obviamente, tenemos que definir qué entendemos por "unidad". No quiere decir uniformidad. Somos 28, y pronto 27, que sigue siendo mucho. Con sus 500 millones de habitantes, la UE es el mayor proyecto de integración jamás logrado. Es el mayor mercado del mundo y la segunda economía más grande. Incluye muchas culturas, idiomas y tradiciones políticas diferentes. La historia y la geografía nos dieron a cada uno antecedentes diferentes. Es natural que esto se traduzca en una diferencia de visiones, opiniones, voces, incluso en el interior de cada una de nuestras sociedades democráticas.

Siempre me negué a usar la expresión "la Unión Europea debe cantar con una sola voz". Es necesario que usemos todas las voces diferentes que tenemos, porque la pluralidad es nuestra fortaleza. Pero tenemos que cantar la misma canción, en forma coordinada, como un coro. Y en mi trabajo diario, veo unidad de propósito, decisiones conjuntas y acción coordinada, y no veo un cuestionamiento a esta tendencia.

En las negociaciones para el *Brexit*, los 27 estados miembros que quedan están más unidos que nunca y no tengo dudas de que nos aguarda un futuro de estrecha asociación y cooperación. Basta observar lo sucedido desde el referendo por el *Brexit* en 2016: seguimos tomando decisiones unánimes en política exterior, de seguridad y de defensa; reaccionamos unidos al ataque de este año con agente nervioso en Salisbury (Inglaterra); seguimos trabajando juntos para preservar el acuerdo nuclear con Irán; y tenemos objetivos compartidos en Ucrania, Siria, Afganistán, Myanmar y otros lugares. En los próximos meses, presentaré una propuesta para un nuevo modo de colaborar con países ajenos a la UE y con organismos internacionales que participen en operaciones civiles y militares de la UE, o que tengan alguna otra relación con nuestras políticas de seguridad y defensa. Esto también será una parte esencial de nuestra relación futura con el Reino Unido. Buscaremos formas de que los países ajenos a la UE participen en proyectos de defensa iniciados conforme al marco de Cooperación Permanente Estructurada.

Como europeos compartimos los mismos intereses, creo que nuestros ciudadanos se dan cuenta de que -más allá de los eslóganes- el único modo efectivo de alcanzar nuestros objetivos es trabajando juntos en los retos que se presentan a continuación.

### Relación comercial con Irán

Como parte de este trabajo, tenemos que garantizar que las empresas que quieran comerciar legítimamente con Irán puedan hacerlo. Y ahora mismo estamos trabajando en eso: en herramientas que ayuden, protejan y den garantías a los actores económicos que tienen comercio legítimo con Irán. Es verdad que esta situación generó un debate sobre la soberanía económica europea. Los europeos no podemos aceptar que una potencia extranjera -ni siquiera nuestro amigo y aliado más cercano- tome decisiones respecto de nuestro comercio legítimo

con otro país. Es un elemento básico de soberanía, y es natural que esta reflexión tenga lugar, no sólo en Europa sino también en otras partes del mundo.

### Comercio exterior

Antes que nada, debemos garantizar que se cumplan los estándares más altos dentro de nuestra Unión, para mantener a nuestras sociedades abiertas, respetuosas y libres. Es una cuestión de coherencia con nuestros valores, pero también de credibilidad en nuestra acción externa. Más allá de eso, éste es un momento realmente crucial para proteger y promover un orden global más cooperativo y multilateral. Muchas potencias del mundo quieren cooperar con la UE para preservar la apertura de mercados y para adecuar las instituciones globales a este mundo multipolar. No compartimos todos los mismos principios y valores: sabemos que en muchas partes del mundo son tiempos difíciles para los derechos humanos. Pero el mejor modo de promover los derechos humanos -o una forma de globalización más justa- es dialogar con todos los interlocutores. Somos la única potencia que participa en un diálogo permanente sobre los derechos humanos en todo el mundo. Y nuestra nueva generación de acuerdos comerciales incluye fuertes normas de protección de los derechos de los trabajadores, la propiedad intelectual y el medio ambiente. Son acuerdos para un comercio libre y justo. Ahora es el momento de que la UE se posicione en el centro de una red de socios internacionales con ideas



ISTOCK

similares que promueva y fortalezca el multilateralismo y un orden internacional basado en reglas.

### Ciberseguridad

Hay diversas medidas que estamos tomando para protegernos contra el desafío de interferencias externas, cualquiera sea su procedencia: reforzar nuestras capacidades de ciberseguridad; mejorar la protección de datos personales; garantizar la transparencia de la publicidad política en Internet; y mejorar la cooperación entre los estados miembros de la UE y con nuestros socios globales. También hemos hecho posible la introducción de sanciones contra ciberataques, lo que envía un claro mensaje de que no se tolerará esa clase de actividades hostiles y que tendrán serias consecuencias. Pero hay otra línea de trabajo que es preciso reforzar: empoderar a nuestros ciudadanos para la toma de decisiones democráticas informadas. Es el mejor modo de proteger a nuestras democracias de la desinformación de cualquier tipo.

### Confianza

Creo que mucha gente perdió la confianza en las instituciones, en todas ellas. Pero en la mayoría de los países europeos se confía más en la UE que

en las instituciones nacionales. La reacción que surge de algunas fuerzas políticas consiste en eludir responsabilidades y buscar un chivo expiatorio. Los gobiernos vienen a Bruselas, toman decisiones por unanimidad, y después culpan de los resultados a la UE. Pero la Unión es lo que nosotros hacemos de ella. Tenemos una responsabilidad colectiva de hacerla funcionar. Es un reflejo de nuestra voluntad política colectiva.

En los últimos años, nuestra política exterior promovió y protegió los intereses y valores de los ciudadanos europeos en una forma que hubiera sido inalcanzable para cualquier estado miembro actuando solo. En el mundo actual, hasta nuestros estados miembros más "grandes" son pequeños, de modo que la soberanía nacional sólo puede ejercerse de manera efectiva a través de la UE. Lo demostramos todos los días en nuestra política exterior. Somos más eficaces negociando acuerdos comerciales como mayor mercado del mundo que como 28 países separados. Tenemos más influencia en la lucha contra el cambio climático colectivamente que si cada país avanzara a su propio ritmo. Y los beneficios de nuestra cooperación son evidentes en lo que atañe a mejorar la seguridad en nuestros países socios. Juntos somos más fuertes y mucho más eficaces. Los que quieren dismantelar o debilitar la UE están tratando de debilitar el instrumento más poderoso que tenemos los europeos para ejercer nuestra soberanía. Tal vez eso beneficie a nuestros competidores en el mundo, pero decididamente no beneficia a los ciudadanos europeos.

### Elecciones al Parlamento Europeo

Cualquiera que sea el resultado de la votación (las próximas elecciones para el Parlamento Europeo de mayo), las enseñanzas no tendrán que extraerse tanto "en Bruselas" sino en toda la Unión, y sobre todo en las capitales de los Estados miembro. Las políticas y acciones de la UE se definen a través de nuestro trabajo colectivo, que es resultado de nuestra voluntad política. Si funciona, es un éxito colectivo para todos; si fracasa, es una responsabilidad colectiva y un problema colectivo para todos. Nadie queda afuera.

La UE no es un edificio en Bruselas. Es un proyecto de 500 millones de ciudadanos, sus gobiernos nacionales, los parlamentarios que eligen para que los representen y la Comisión Europea elegida por esos parlamentarios. Personalmente, creo que los europeos necesitan la Unión, y necesitan cambiar algunas de las políticas que implementó la UE. Es algo que hemos comenzado a hacer estos últimos años: profundizar la integración europea en seguridad y defensa; establecer una política externa fuerte y unida para la gestión de los flujos migratorios; y lanzar el mayor plan de inversión de la historia para Europa y África.

Algunos quieren cambiar las políticas de la UE para mejorarlas -incluso radicalmente- pero otros sólo quieren destruir la Unión. Tenemos que ser muy cautelosos, porque en tiempos de frustración, la destrucción puede sonarles fascinante a muchos. Pero el secreto del cambio está en concentrarse, no en destruir lo viejo, sino en construir lo nuevo. Espero que esto sea posible en 2019.

# IFEMA 2019

Ferias, Congresos & Ocio



## ENERO

CIRCLASSICA / 01-27

33 EL MUSICAL / 01-27

JURASSIC WORLD THE EXHIBITION / 01 Ene-17 Feb

BANKSY: GENIUS OR VANDAL? / 01 Ene-10 Mar

PROMOGIFT / 15-17

FITUR / 23-27 / 26-27

MERCEDES-BENZ FASHION WEEK MADRID / 24 -29

## FEBRERO

FIMI / 01-03

INTERGIFT / 06-10

BISUTEX / 07-10

MADRIDJOYA / 07-10

MOMAD / 8-10

16º CONGRESO DE ACTUALIZACIÓN EN PEDIATRÍA / 14-16

JAPAN WEEKEND MADRID / 16-17

HIP- HOSPITALITY INNOVATION PLANET / 18-20

SEMANA DEL SEGURO. XXVI EDICIÓN / 19-21

INTERSICOP / 23-26

CLIMATIZACIÓN Y REFRIGERACIÓN - C&R / 26 Feb-01 Mar

GENERA / 26 Feb-01 Mar

HydroSensoft / 26 Feb-01 Mar

SIGA / 26 Feb-01 Mar

Tecnova-PISCINAS / 26 Feb-01 Mar

ARCOmadrid / 27 - 03 Mar / 01-03 Mar

## MARZO

ShoesRoom by MOMAD  
[La Nave Villaverde - Madrid] / 01-03

SALONE DEL VEICOLO D'OCCASIONE [ROMA] / 07-10

WATM Congress / 12-14

MOTORTEC AUTOMECHANIKA MADRID / 13-16

IBERZOO + PROPET / 21-23

CINEGÉTICA / 21-24

REHABITAR MADRID [Palacio de Cibeles - Madrid] / 22-24

WORLD OLIVE OIL EXHIBITION / 27-28

SEMANA DE LA EDUCACIÓN

— AULA / 27-31

— EXPOEARNING / 28-29

— INTERDIDAC + CONGRESO RED / 28-30

— SALÓN INTERNACIONAL DE POSTGRADO Y FORMACIÓN CONTINUA / 28-30

— SCHOOLS DAY / 30-31

FARMAFORUM + Biotechforum +  
Cosmeticaforum + Labforum / 28-29

ALMONEDA / 30 Mar-07 Abr

## ABRIL

EXPOFRANQUICIA / 04-06

SALÓN DE GOURMETS / 08-11

FERIA INTERNACIONAL DEL JUEGO / 9-10

MULAFEST / 26-28

100 X 100 MASCOTA / 27-28

## MAYO

CHEMPLAST EXPO / 07-09

ARCOlisboa [Lisboa] / 16-19

DES-DIGITAL ENTERPRISE SHOW / 21-23

SALÓN DEL VEHÍCULO DE OCASIÓN / 24 May-02 Jun

SIMA / 30 May-02 Jun

## JUNIO

25th CIRED / 04-06

Eco Living Iberia 06-07

Organic Food Iberia / 06-07

GYM FACTORY ACTIVE / 08-09

DIGICOM EXPO / 11-13

ALTFUELS IBERIA / 12-13

EULAR 2019 CONGRESS / 12-15

TRAFIC LATINOAMÉRICA [Colombia] / 13-15

SALÓN LOOK [Santiago de Chile] / 15-17

GamerGy / 21-23

FIMI [Pte. Fechas.]

## JULIO

MERCEDES-BENZ FASHION WEEK MADRID [Pte. Fechas]

## SEPTIEMBRE

MOMAD / 06-08

BISUTEX / 11-15

INTERGIFT / 11-15

MADRIDJOYA / 11-15

MEAT ATTRACTION / 17-19

JAPAN WEEKEND MADRID / 21-22

29th ERS Annual Congress / 28 Sep-02 Oc

ShoesRoom by MOMAD  
[La Nave Villaverde - Madrid] Pte. Fechas

## OCTUBRE

MADRID GAMES WEEK 03 - 06

PUERICULTURA MADRID / 03-06

EXPOCECOFERSA / 08-09

TRAFIC / 08-11

LIBER / 09-11

28th EADV Congress / 09-13

ESTAMPA / 17-20

SALÓN LOOK / 18-20

FRUIT ATTRACTION / 22-24

1001 BODAS / 25-27

SIMA OTOÑO / 25-27

EXPOTURAL / 31 Oc-03 Nov

## NOVIEMBRE

SIMO EDUCACIÓN / 05-07

BIOCULTURA / 07-10

EMPACK / 13-14

LABEL & PRINT / 13-14

LOGISTICS & DISTRIBUTION / 13-14

PACKAGING INNOVATIONS / 13-14

VENDIBÉRICA / 13-15

FERIARTE / 16-24

BEBÉS Y MAMÁS / 23-24

MetalMadrid / 27-28

RETROMÓVIL MADRID / 29 Nov-01 Dic

IFEMA MADRID HORSE WEEK / 29 Nov-01 Dic

## DICIEMBRE

JUVENALIA / 05-08

ALMONEDA Navidad / 11-15

Todas las actividades son de carácter profesional,  
excepto las señaladas como abiertas al público



## OTRO EJERCICIO DE TRAVESÍA EN EL DESIERTO PARA LOS BANCOS

Los tipos bajo cero y los nubarrones sobre la situación económica financiera presagian un ejercicio de grandes esfuerzos para el sector, que necesita mejorar su solvencia y rentabilidad para sobrevivir y ser atractivo.

F. Tadeo MADRID.

**E**l año que comienza será muy similar al 2018 que culmina para el sector financiero español, que se mantendrá en esa travesía del desierto hacia la normalización a la que tanta referencia hace el presidente de Bankia, José Ignacio Goirigolzarri, que cada vez es más extensa y cuyo fin no se atisba aún en el horizonte. Aunque las condiciones para hacer el recorrido poco a poco son más favorables, las entidades tendrán que hacer esfuerzos para avanzar en el camino.

Las piedras de unos tipos en negativo serán las principales responsables de la ralentización del avance de la banca, que tendrá que buscar soluciones alternativas para mejorar su cuenta de resultados su rentabilidad. Todo parece indicar que el BCE mantendrá en 2019 el precio oficial del dinero en el cero por ciento, retrasando una vez más el inicio de una subida que el sector financiero lleva esperando como agua de mayo para poner fin a una caída de los márgenes operativos.

Pero habrá más. Las entidades tendrán, por ejemplo, que continuar con la limpieza de sus balances. Se espera que el próximo ejercicio sea clave y definitivo. Los grandes grupos han dado pasos de gigante en el desagüe de activos tóxicos (créditos morosos e inmuebles adjudicados), pero las entidades de menor tamaño tienen tarea por delante. Si la coyuntura económica y el interés de los fondos de inversión continúa los bancos españoles en su conjunto se liberarán de esta carga casi por completo en los siguientes doce meses, después de haber tenido que asumir pérdidas multimillonarias desde que estalló la crisis.

Para hacer más llevadero el camino y no poner en peligro su futuro, no se descarta que haya una nueva oleada de fusiones. Por este motivo, Liberbank y Unicaja han tomado la decisión de llevar a cabo una integración. Otros grupos, en función de sus fuerzas, podrían tener que tomar esta vía alternativa para no quedarse varados en el camino, máximo teniendo en cuenta que hay nubarrones que podrían desatar una nueva crisis de gran tamaño. Todo dependerá de la evolución de los acontecimientos en el Reino Unido y los efectos de su salida de la Unión Europea, y de la mejoría o empeoramiento que registre Italia, entre otros aspectos. Además, en España existe el riesgo de bloqueo político, debido a las dudas sobre una aprobación de los Presupuestos Generales del Estado y un calendario electoral demasiado abierto por la irrupción con fuerza de Vox.

Con todo este panorama el año comienza también con dos cambios sustanciales en las cúpulas de los dos grandes bancos españoles, que tanta estabilidad han proporcionado al sistema financiero en su conjunto en los ejercicios pasados. El más destacado es el estreno de Carlos Torres como presidente de BBVA, tras la jubilación mínimamente



Sede del Banco de España en Madrid. ROCÍO MONTOYA

anticipada de Francisco González como máximo responsable del grupo en los dos últimos decenios. Y la llegada como número dos del turco Onur Genç para sustituir a Torres.

También debutará en Santander el italiano Andrea Orcel como consejero delegado. Su nombramiento efectivo se espera para marzo o abril. Junto a la presidenta Ana Botín y el que será nuevo vicepresidente José Antonio Álvarez, tendrá que diseñar el nuevo plan estratégico del banco para los próximos ejercicios.

Los dos nuevos ejecutivos, ambos extranjeros, tendrán que lidiar en una coyuntura nada fácil y con la amenaza de un entorno, incluso más complicado si los peores presagios llegan a cumplirse.

Por si fuera poco, las entidades tendrán que continuar elevando su solvencia por los exigentes regulatorios, y deberán hacer frente a las modificaciones normativas que afectan a varios segmentos de su actividad y que

No se descarta una nueva ronda de fusiones tras la integración de Liberbank con Unicaja

podrían conllevar menores ingresos a partir de su entrada en vigor. En 2019 se pondrá en marcha la reforma hipotecaria, que abaratará en principio su precio a los clientes. Para hacer frente a estas modificaciones, la banca ya ha advertido que elevará el coste para compensar los mayores gastos de producción.

Otra regulación de calado PSD2, que facilitará la irrupción de terceros en el negocio bancario con la obligación de los grupos financieros de aportar los datos de los usuarios con consentimiento previo. No se espera un desembarco masivo de las denominadas *big-tech* -gigantes de Internet- por el momento, pero sí en algunos nichos de actividad, como los medios de pagos.

Las entidades se están ya preparando para preservar su dominio con un impulso de su transformación tecnológica y la cada vez mayor comercialización de productos y servicios a través de los canales digitales. Algo que continuará en 2019.

## ¿QUÉ DIFERENCIA UNA EMPRESA 5 ESTRELLAS DE OTRA EMPRESA 5 ESTRELLAS?

En Les Roches no sólo preparamos profesionales. Formamos líderes capaces de marcar la diferencia en la empresa en la que trabajen, en el país donde residan, en el continente que elijan.

"Yo soy  
la  que  
marca la  
diferencia"

- ☆ **Título Universitario** en Dirección Hotelera Internacional
- ☆ **Máster** en Dirección Hotelera Internacional
- ☆ **Postgrado Executive** en Dirección Hotelera Internacional
- ☆ **Postgrado** en Dirección Hotelera Internacional
- ☆ **Postgrado** en Dirección de Marketing para el Turismo de Lujo

### Centro Universitario Suizo

Top 3 en el mundo en empleabilidad (QS Ranking 2018)

5 ofertas laborales por alumno

Abierto plazo de matriculación  
para febrero y septiembre 2019



## A FALTA DE ESPAÑA, MÁS EXTERIOR

La creación de un marco adecuado para la financiación privada de infraestructuras es la asignatura pendiente. La vía presupuestaria ya no es una opción. La tarificación o no de la red de carreteras también está en el debate.

J. M. MADRID.

**L**as empresas españolas de infraestructuras afrontan un 2019 con la certeza de que el negocio internacional deberá seguir tirando del carro de sus cuentas de resultados, toda vez que en España las perspectivas no son mucho mejores que en cursos anteriores. Al menos por el momento. El Gobierno acaba de reactivar las licitaciones de carreteras a través de la vía presupuestaria y prevé implementar un plan de colaboración público-privada en próximas semanas. Esta última iniciativa es heredada del Plan Extraordinario de Inversión en Carreteras (PIC) que el sector había recibido con los brazos abiertos. Se prometieron 5.000 millones de euros. Pero ahora esta cantidad se reduce, salvo cambio, drásticamente hasta un importe que podría aproximarse este año a los 1.000 millones. Las trabas legales hicieron inviable el anterior plan a juicio del Ejecutivo de Pedro Sánchez.

El ministro de Fomento ha expresado su voluntad de llegar a acuerdos con el sector para que la inversión privada participe en el desarrollo de infraestructuras, pero la debilidad parlamentaria del Gobierno, sin ni siquiera poder sacar adelante los Presupuestos Generales del Estado (PGE), obs-



EFE

truye la ejecución de pasos firmes en este sentido. Tampoco podrán los inversores participar este año en la relicitación de las autopistas de peaje quebradas, entre ellas las radiales. También en este caso obstáculos legales lo impiden, según afirma el ministro. Son oportunidades perdidas para atraer inversiones en un mercado boyante de dinero para unas infraestructuras, las de España, cuya conservación ya no está garantizada por las cuentas públicas. Ese será un frente principal, el de la tarificación o no de la red de carreteras.

La venta de Ferrovial Servicios se erige en la operación más relevante en marcha del sector

En el ámbito empresarial, tras un 2018 en el que se cerró la adquisición de Abertis por Atlantia y ACS, la próxima operación más relevante la protagonizará Ferrovial, que ha colocado el cartel de venta a su filial de servicios, valorada en cerca de 3.000 millones. En el último ejercicio las grandes constructoras acometieron desinversiones por más de 6.250 millones de euros, con Acciona, OHL y FCC a la cabeza. Es la cifra más alta en cuatro años, con la que han reducido deuda y ganado músculo para invertir.

## EFICIENCIA Y ACCESIBILIDAD, LOS RETOS

Una de las principales preocupaciones del sector inmobiliario es generar el marco necesario para que jóvenes y personas con un nivel adquisitivo bajo puedan tener acceso a la compra de una vivienda.

A. Brualla MADRID.

**E**l mercado inmobiliario cierra un 2018 con cifras récord pero con la sensación de que será un punto de inflexión ya que según auguran los expertos arranca un periodo de desaceleración moderada con crecimientos menos potentes pero con cifras igualmente positivas. Una vez consolidada la actividad el sector empieza 2019 con ciertos retos identificados como la falta de la capacidad instalada. El sector de la construcción está adaptándose a una nueva realidad tras una crisis muy larga y ahora España tiene que regenerar su tejido industrial y hacerlo más institucional, más estable y más innovador para que las pequeñas y medianas empresas se atrevan a crecer de nuevo y lo hagan de forma más sostenible en el tiempo.

Igualmente, la industrialización juega un papel muy importante en el mercado residencial, ya que se presenta como un proceso clave para reducir los tiempos de entrega de una vivienda y por ende, los costes. Así, es un reto importante producir en menor tiempo para ser más eficientes y competitivos y las grandes promotoras ya están empezando a dar los primeros pasos de gigante en este sentido. Igualmente, el sector está avanzando en el buen camino



DANI G. MATA

La inactividad de la Administración a la hora de generar suelo preocupa a los inversores

de la mano de la digitalización y la eficiencia y gracias a ello los edificios empiezan a ser más inteligentes y autosuficientes, pero todavía queda mucho camino por recorrer.

Por otro lado, uno de los retos que el sector arrastra año tras año es conseguir vencer a la Administración de que su inactividad a la hora de producir suelo es una de las principales causas para que el precio de la vivienda siga subiendo. Así, la falta de pro-

ducto nuevo a la venta, en un momento de elevada demanda, arrastra hacia arriba los precios e imposibilita que se produzcan las 150.000 unidades anuales que se necesitarían para alimentar a la demanda actual. Además, según denuncia el sector, los extensos plazos a la hora de conceder las licencias les hace tener unas ineficiencias y un coste de capital que inevitablemente encarecen el precio de la vivienda. Esto lleva a un reto que preocupa y mucho al sector: encontrar fórmulas que permitan a la sociedad acceder a una vivienda en compra o alquiler ya que actualmente, en España estamos a la cola de Europa en emancipación, siendo a la edad de 29 años cuando los jóvenes se independizan. Esta generación se encuentra además con que tiene la capacidad de pagar una hipoteca, pero no cuenta con el suficiente ahorro para que se la concedan y cuando acuden al alquiler se ven avocados a salir del centro de las grandes urbes por los elevados precios.

Finalmente el principal reclamo del sector es la estabilidad y sostenibilidad del mercado con planes urbanísticos claros y a largo plazo que le permita trabajar en un escenario de continuidad. Solo de este modo España será capaz de mantener durante más tiempo y de una forma más estable el interés de los grandes inversores institucionales.

Más de 100 años  
comprometidos  
con el crecimiento  
y el progreso



I-75.EEUU.

Alta Velocidad Ourense-Santiago. España.



Túneles de Gdansk. Polonia.



Grupo global de  
infraestructuras

[www.ohl.es](http://www.ohl.es)

# Transporte | Consultoría

## CRECER EN LOS TIEMPOS DE LA INCERTIDUMBRE

La inestabilidad política, el vaivén del precio del petróleo y el temor a un alza de los impuestos y los costes de operación son el telón de fondo de un 2019 en el que el tren, el avión y el transporte de mercancías prevén crecimientos.

Á. Semprún MADRID.

**E**l gran reto del sector del transporte en 2019 es afrontar el alza de su actividad sin lastrar los márgenes y manteniendo la satisfacción del cliente, que cada vez exige más información y mejores precios. En un momento en el que la digitalización copa los planes estratégicos de cualquier empresa, la industria está aprendiendo a convivir con la incertidumbre política (*Brexit*, América Latina), el vaivén de los precios del petróleo, el alza de los impuestos y la creciente competencia para enfrentar sus propios retos. Por ejemplo, la principal preocupación de las aerolíneas es recuperar la puntualidad. La congestión del espacio aéreo por la falta de controladores y la meteorología les ha llevado a registrar su peor año de retrasos y cancelaciones. Para mitigar el efecto sobre los pasajeros, las compañías han aumentado los aviones y las tripulaciones de reserva, pero esto supone un alza de los costes. Así, persiguen que la UE impulse el cielo único europeo y que los gestores aumenten su eficiencia para

absorber el crecimiento sin generar colapsos. Y es que, solo en España, donde el tráfico está en récords, se espera un alza de los viajeros del 2,8 por ciento. En cuanto al crudo, el problema no es si está caro o barato, si no su volatilidad, lo que dificulta conseguir coberturas. Por su parte, Bruselas quiere que las aerolíneas paguen por las emisiones de CO2, lo que afecta sus costes.

Renfe tiene por delante el reto de mejorar el servicio de Cercanías con la compra de 200 trenes y la modernización de las vías. A su vez, tiene que poner en marcha un plan con el que buscan potenciar su digitalización y su servicio de cara a plantar cara a la liberalización del transporte de pasajeros.

Dentro del transporte de personas, el autobús interurbano es el que tiene por delante un 2019 más complicado. Por un lado, se deben reactivar los concursos para renovar las rutas caducadas, tiene que hacer frente al alza de la competencia por parte del avión y el tren, debe impulsar la digitalización para mejorar la venta *online* y hacer frente a la subida del combustible. Su otro gran reto es conseguir que se renueven las



ISTOCK

La aviación busca recuperar la puntualidad y la logística, nuevos modelos de entrega

estaciones y que la UE no acabe con el modelo concesional de España.

La logística se enfrenta a un rápido crecimiento de la mano del alza del comercio *online*. Con la guerra al diésel y la limitación de la circulación en las ciudades como telón de fondo, el sector debe afrontar el reto de renovar su flota por una más limpia, impulsar la robotización de los almacenes y la automatización de procesos así como implantar nuevas formas de entrega para limitar los fracasos y recortar costes. El transporte de mercancías en general señala el reto de hacer frente al alza de costes por los incrementos en el diésel y los peajes y reducir la atomización.

## UN FUTURO MARCADO POR LO DIGITAL

Las grandes consultoras están invirtiendo grandes cantidades de dinero para desarrollar nuevas herramientas digitales y firmando alianzas con compañías tecnológicas de cara a beneficiarse de sus conocimientos.

A. M. MADRID.

**L**a nueva realidad digital está llegando a todos los sectores económicos. Como consecuencia, las firmas de servicios profesionales están detectando desde hace un tiempo cómo sus clientes les piden proyectos innovadores, digitales y, sobre todo, que les permita diferenciarse de su competencia. En un mundo tan globalizado como el actual, esta diferenciación es clave para lograr el éxito.

Los clientes de cualquier industria, ya sea consumo o sanidad, quieren servicios personalizados, que se ajusten a sus necesidades incluso antes de que éstas surjan. Por eso, la incorporación de nuevas tecnologías como la inteligencia artificial, el *big data*, el *blockchain* o el Internet de las cosas es fundamental para el éxito de todos los nuevos proyectos.

En este contexto, las grandes consultoras están invirtiendo ingentes cantidades de dinero para desarrollar estos servicios y aliarse con las grandes tecnológicas (o más pequeñas, pero con una tecnología disruptiva) de cara a que sus clientes –y ellas mismas– puedan ser competitivas en el mercado global.

De esta forma, las grandes firmas de servicios profesionales están dejando atrás su apuesta absoluta por la auditoría de cuentas



ISTOCK

Los clientes cada vez demandan más servicios personalizados y que se ajusten a sus necesidades

–que cada vez cuenta con herramientas más digitales eliminando las torres de papeles de hace poco más de una década– para apostar por otros servicios, especialmente el de la consultoría.

Esto, no obstante, no puede desarrollarse sin una apuesta clara por el talento. Estas compañías cada vez están abandonando más la idea de contratar empleados con claro perfil económico o legal. Ahora buscan ingenieros o especialistas en determinados procesos con tecnología innovadora. Pero lo que más necesitan es personas *multitask*, es decir, que estén preparadas para cubrir diferentes

necesidades de distintos negocios, pero sin abandonar la calidad.

Por eso, todo apunta a que este nuevo año se mantendrá la tendencia y la actividad de la industria de la consultoría seguirá creciendo, lo que se traducirá en más tecnología y en más empleo. Según los últimos datos –correspondientes a 2017– de la Asociación Española de Consultoría (AEC), el sector ingresó 12.944 millones de euros, un 6,4 por ciento más que el año anterior. Las previsiones de los expertos es que 2018 registre unas cifras similares y nada hace pensar que este nuevo 2019 el sector se ralentizará.

# Industria alimentaria

## LA PRODUCCIÓN SUPERA LOS 100.000 MILLONES DE EUROS

El sector da empleo a más de medio millón de personas y aporta el 3 por ciento del PIB, con un fuerte crecimiento además en los mercados internacionales, pero con varias incertidumbres sobre la mesa de cara a 2019.

J.Romera MADRID.

Una industria que emplea a más de medio millón de personas de manera directa, que aporta el 3 por ciento al PIB y que representa a España en el mundo es un sector de confianza y un pilar sólido de la economía de nuestro país". Así definió el director general de la Federación de Industrias de Alimentación y Bebidas (Fiab), Mauricio García de Quevedo, el presente del sector durante la presentación del último informe anual de la federación.

La industria de alimentación y bebidas rompió el año pasado la barrera de los 100.000 millones de euros de producción, con un crecimiento, en términos nominales, del 2,9 por ciento, más del doble que en 2016, cuando lo hizo al 1,3 por ciento. Con el año pasado, ya son ocho los ejercicios consecutivos de crecimiento de la producción nominal y todo indica que este año se volverá a batir un nuevo récord. La industria alimentaria representa ya cerca del 3 por ciento de la economía, el 16 por ciento del total de la industria y el 20 por ciento de la rama industrial manufacturera.

Los buenos resultados en producción se reflejan en términos de ocupación. El sector ha sobrepasado la barrera del medio millón de empleos directos (503.600 personas). Con un alza del 5,2 por ciento con respecto al ejercicio anterior, los mejores datos desde 2008. En cuanto al consumo, el gasto en alimentación superó también en 2017 los 100.000 millones. Un registro impulsado tanto por el crecimiento del consumo dentro del hogar, un 0,8 por ciento -más de 67.600 millones de euros-; como fuera del hogar, con una subida del 2,5 por ciento -más de 36.000 millones-.

En este ejercicio, y pese a la atonía del consumo, parece que al menos en alimentación, se mantiene también la senda del crecimiento y que el sector sigue dando síntomas de fortaleza. La incorporación de casi un millar de nuevas empresas ha contribuido, por otro lado, a consolidar un sistema empresarial más robusto. Este avance en el emprendimiento se ha resuelto en una estructura empresarial integrada por 29.018 industrias de alimentos y bebidas, con un crecimiento anual en el último ejercicio del 3,5 por ciento.

### Avance internacional

Y todo ello sin olvidar el fuerte avance internacional de la industria agroalimentaria, una de las grandes locomotoras de la economía española. El comercio exterior registró en 2017 un nuevo récord de exportación con 30.652 millones. Las ventas internacionales acumularon un alza del 9 por ciento confirmando el potencial exportador de la industria alimentaria como elemento destacado de la Marca España. El sector ha aportado registros positivos a la balanza comercial por décimo año conse-



ISTOCK

Los posibles aranceles de EEUU y el 'Brexit' han despertado las alertas en el sector

cutivo, y ya acumula un superávit de más de 8.200 millones, un 8,6 por ciento más. Este gran avance de la internacionalización ha permitido a España escalar un puesto en el ranking exportador y ser ya la quinta economía exportadora de la UE.

La internacionalización seguirá siendo una de las principales palancas de crecimiento de esta la industria en 2019, que tiene la vista puesta en que las ventas al exterior lleguen a representar el 40 por ciento de todos los ingresos en 2020, frente al 30 por ciento actual.

También la innovación y la tecnología marcarán el paso, siempre con hincapié en la necesidad de adaptarse a los cambios, las tendencias y las demandas de los consumidores. Basta decir que el número de empresas alimentarias que realiza actividades de I+D+i, ha pasado de representar un 50 por ciento del total a cerca del 63 por ciento en tan solo nueve años. Igualmente, otra de las

tendencias que se mantendrá y cogerá fuerza el próximo año será la mejora de la composición de los productos. Está en marcha el Plan de Colaboración para la Mejora de la Composición de los Alimentos y Bebidas y Otras Medidas (2017-2020) que supondrá la reformulación de más de 3.500 productos.

En este sentido, el nuevo etiquetado de los alimentos se presenta también como una de las tareas más importantes a acometer en 2019. Y en el horizonte está también la posible implantación de un impuesto a las bebidas azucaradas, que el Gobierno de momento ha dejado en estudio tras un compromiso pactado con la industria y con el que quería recaudar más de 200 millones de euros. Entre los nubarrones a los que deberá estar atenta la industria están la problemática con los aranceles de Estados Unidos, que ya ha impuesto uno a la aceituna negra, además del Brexit.

# Cambio de tercio

**A**cabamos el año inmersos en una etapa de incertidumbre en la que los nubarrones nos impiden vislumbrar con claridad, tanto a nivel global, como a nivel doméstico, por dónde irán las cosas en lo que a economía se refiere. Si echamos un vistazo al continente europeo, el panorama no puede ser más desolador. A las amenazas proteccionistas al comercio que ponen en riesgo la continuidad del crecimiento económico a buen ritmo, se le une la insularidad de un Reino Unido que apenas crece y cuyos dirigentes ya están anunciando medidas para enfrentarse a una salida sin acuerdo de la UE. Francia, por su parte, ya tiene bastante con gestionar su crisis de *chalecos amarillos*. Italia, con su gobierno populista y euroescéptico sigue alimentando el debate sobre la permanencia del país en la UE. Según estimaciones (de agosto) del *Centre for European Policy Studies* (Bruselas), el llamado *riesgo de redenominación* (es decir, la probabilidad de un *Italexit*) explica la mitad del aumento de las primas de riesgo. Mientras que a Alemania, además de andar algo revuelta, le está costando recuperarse del impacto de la nueva regulación en materia de emisión de gases para los automóviles, principal factor que explica el deterioro de las expectativas empresariales.

España tampoco se libra, con un Gobierno en clara minoría y nada predecible en cuanto a las futuras políticas económicas que hay que llevar a cabo. Hasta ahora, todo han sido parabienes. Y es que gracias a la fuerte inercia del crecimiento nos hemos situado en 2018 en la cabecera de la Eurozona, con una tasa en torno al 2,6 por ciento, ritmo bastante inferior que en años anteriores. Pero esta inercia en 2019 será mucho menor. Según nuestras previsiones, el crecimiento apuntará en torno al 2,1 por ciento. Sin embargo, y a pesar de que las condiciones serán menos favorables, nos encontramos con un Gobierno que gastará más y aumentará el déficit público, a costa de subir los impuestos a los beneficios empresariales, y a las rentas del trabajo y del capital, además de anunciar la reversión de reformas en el ámbito laboral, o de pensiones. Justo el camino contrario que deberíamos recorrer para no perder la confianza que tanto nos costó recuperar.

Y digo el camino contrario porque la credibilidad en la economía española se puede resentir. Hemos sido poco ambiciosos en la reducción del déficit para los ritmos de crecimiento que hemos tenido. Seguimos gastando más de lo que recaudamos, lo que nos impide rebajar el nivel de endeudamiento público, muy cercano al 100 por cien del PIB. En un futuro próximo, nos costará mucho más financiar nuestra deuda por la subida de tipos del BCE.

Y si tenemos en cuenta que un elevado porcentaje de los tenedores de nuestra deuda son no residentes, una política fiscal que no genere confianza, y que revierta las reformas llevadas a cabo, puede dañar nuestro crecimiento y volver a colocarnos en una situación complicada por no disponer de ningún margen de maniobra para utilizar la política fiscal de una manera contracíclica. Huelga decir el dañino impacto que generaría sobre el bienestar de la sociedad y especialmente en los individuos con menores rentas en una economía como la nuestra, en la que a pesar de haber corregido desequilibrios, todavía le quedan determinadas bombas de relojería por abordar, como son la sostenibilidad de las pensiones, la reducción de la tasa de



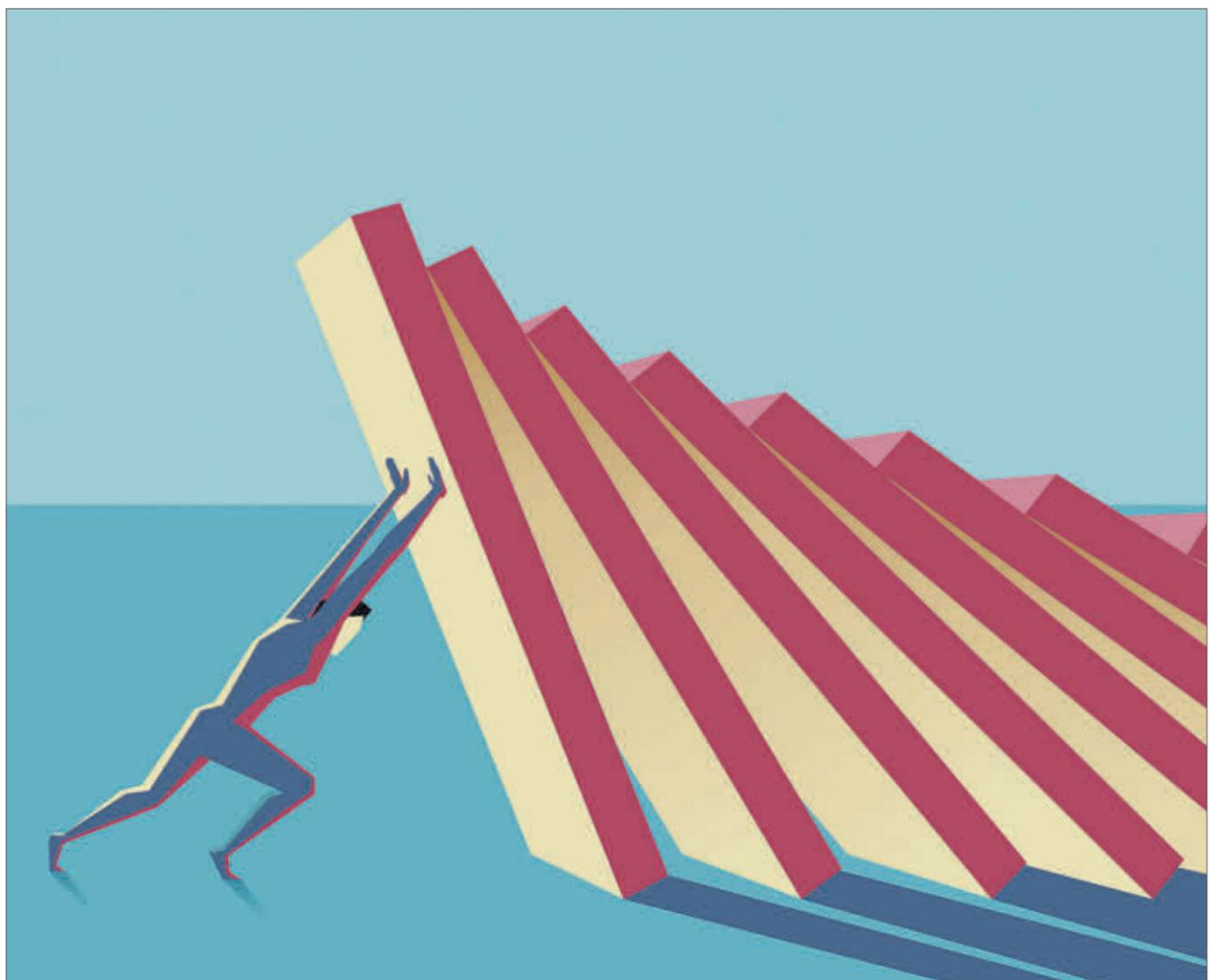
ALMUDENA SEMUR

Secretaria general del IEE

paro, los gastos crecientes en sanidad, o la reforma del sistema educativo.

La ralentización del crecimiento en 2019 también repercutirá en el empleo, cuya tasa disminuirá en 5 décimas su ritmo de creación respecto al 2018, apuntando hacia el 1,9 por ciento, equivalente a 358.939 puestos de trabajo a tiempo completo, lo que dejará una tasa de desempleo media anual del 14,2 por ciento. Nada favorecerá para disminuir esta tasa la aprobación de la subida del salario mínimo en un 22,3 por ciento respecto a su actual cuantía. Todo lo contrario, actuará como un arma de destrucción masiva, no solo en la creación de empleo a tiempo completo, sino que fomentará la contratación temporal así como la economía sumergida, además de elevar el paro estructural de aquellos jóvenes con menor nivel de cualificación. Y es que el poder político podrá establecer por ley un salario mínimo determinado, pero son las empresas las que determinan el número de personas que contratan a ese nivel salarial. Como también dañará a la creación de empleo el destope de las cotizaciones sociales. Una subida en torno a un 7 por ciento de las bases máximas de cotización conllevará un gasto adicional en las cuotas que pagan las empresas a la Seguridad Social de 1.500 millones, además de lastrar la competitividad exterior de nuestra economía. Cabe recordar que los empresarios españoles pagan por cotizaciones sociales a la Seguridad Social más que el promedio de la Unión Europea tanto en porcentaje de PIB como en recaudación impositiva.

Pero aquí no queda la cosa, las anunciadas subidas impositivas que se pretenden llevar a cabo para financiar el aumento del gasto público, bajo el argumento de que la presión fiscal de la economía española es baja en comparación con el resto de países de la UE, y aun más reducida si la comparación se realiza con los países más avanzados de Europa, desincentivarán la inversión, y obligarán a las empresas, que ya pagan unos impuestos muy altos, a ajustar sus plantillas ante la subida de costes que se les avecina, a la vez que mermará su competitividad. Ciertamente es que nuestro nivel impositivo en 2016, último año para el que existen datos, fue 5,6 puntos porcentuales inferior, 33 por ciento del PIB, frente a un promedio de la UE del 38,9 por ciento. Pero más cierto es que tenemos una menor renta per cápita, concretamente 8 puntos por debajo de la media de la UE-28, distancia que se amplía a 25 puntos si nos comparamos con los países avanzados. Por tanto, si la proporción de ingresos impositivos en porcentaje de PIB es menor que la del resto de nuestros vecinos europeos, es por la menor cuantía de nuestro PIB per cápita. Aumentar nuestro PIB per cápita es realmente a lo que deberíamos aspirar. Para ello, sería necesario que las empresas, auténticos motores de la generación de riqueza, pudieran mantener un elevado nivel de inversión en capital fijo sin que esto se viera mermado por subidas impositivas. Solo así, produciendo más y mejor que los demás, será posible aumentar nuestro PIB per cápita, sustentar crecimientos salariales y aumentar el empleo.





CULTURA URBANA

# La Gran Reconstrucción

Si pretende superar la “Gran Disrupción” de 2018, el mundo necesitará un nuevo marco para la cooperación global. Después de la Segunda Guerra Mundial, la comunidad internacional se unió para diseñar un conjunto de estructuras institucionales que facilitaron la colaboración en busca de un futuro compartido. Ahora, debe hacer lo mismo.

Esta vez, sin embargo, el desafío no es sólo geopolítico y económico. Estamos experimentando un cambio fundamental en la manera en que los individuos y las sociedades se relacionan entre sí. Y, al entender este cambio, podemos influir de modo positivo en su resultado.

Lo primero que hay que reconocer es que estamos atravesando la Cuarta Revolución Industrial (4RI) en la que las empresas, las economías, las sociedades y la política se están transformando de manera esencial. Desde la primera vez que conceptualicé la idea para la reunión anual del Foro Económico Mundial en 2016, lo he manifestado claramente: no basta con enmendar nuestros procesos e instituciones existentes. Por el contrario, necesitamos rediseñarlos para que podamos capitalizar la abundancia de nuevas oportunidades que nos esperan, evitando a la vez el tipo de disrupciones que presenciamos hoy en día. Si esperamos o dependemos de soluciones rápidas para reparar las deficiencias de sistemas caducos, las fuerzas de cambio naturalmente evadirán estos sistemas y desarrollarán su propia dinámica y sus propias reglas.

La Cuarta Revolución Industrial ya está transformando nuestros sistemas económicos de varias maneras. Por empezar, el mundo físico está siendo eclipsado por un nuevo mundo digital, interconectado, integrado y virtual con una economía circular y compartida. La industria está siendo revolucionada por la automatización, la localización y la individualización -que, en su conjunto, harán que las cadenas de suministro tradicionales se tornen obsoletas-. La competencia se basa cada vez menos en los costos y está cada vez más impulsada por la funcionalidad y la innovación. Pronto, las economías de escala ya no ofrecerán las ventajas que alguna vez ofrecían. El recurso más precioso será el talento, no el capital tradicional.

La 4RI también está depositando poder y recursos sin precedentes en las manos de apenas unas pocas corporaciones. Las empresas digitales líderes de hoy están reformulando las vidas cotidianas de la gente y alterando los patrones sociales tradicionales de maneras que el comercio convencional nunca pudo hacerlo. De ahora en adelante, el dominio de la inteligencia artificial (IA) y de los datos, y la capacidad para operar plataformas voluminosas a través de un liderazgo en materia de sistemas inteligentes, determinarán el poder tanto corporativo como nacional.

Al mismo tiempo, los patrones de empleo e ingresos se verán transformados por la difusión de la automatización impulsada por la inteligencia artificial. Los empleos cada vez más se autogenerarán a través de ecosistemas innovadores. La mano de obra tradicional será reemplazada por retornos de ventajados de tareas creativas, capital de riesgo y la ventaja de llevar la iniciativa.

Las interacciones económicas globales ya no pueden compartimentarse en comercio de bienes y servicios, transacciones financieras e inversiones. Todos los flujos económicos están integrados en un sistema único de intercambio de valor tangible e intangible transfronterizo.



**KLAUS SCHWAB**

Fundador y presidente ejecutivo del Foro Económico Mundial

En lugar de gravar la mano de obra, los gobiernos tendrán que empezar a gravar a los monopolios de plataformas y a los mecanismos de creación de valor que estén arraigados en la *nube*.

En los años venideros, los presupuestos nacionales cada vez más se destinarán a desembolsos para la infraestructura física y lógica necesaria para ofrecer ecosistemas para la innovación y la recapitación y mejora de la formación de la mano de obra, así como programas sociales para apoyar a los trabajadores en la transición económica que está en marcha. Una prioridad clave debe ser adaptar la educación a las demandas de la Cuarta Revolución Industrial. Se debe poner énfasis en alimentar la creatividad, el pensamiento crítico, el alfabetismo digital y una capacidad para la empatía, la sensibilidad y la colaboración -que serán necesarias, en todos los casos, para garantizar que la tecnología siga estando subordinada a nuestras necesidades y no al revés-. Es más, los sistemas educativos tendrán que estar más orientados para un aprendizaje de por vida, tanto a través de métodos digitales como del desarrollo y la formación personalizada presencial.

Más allá de la educación, el diseño de políticas en general tendrá que adaptarse a la velocidad del cambio en la 4RI. Será necesario desarrollar nuevos modelos de gobernanza colaborativos y ágiles para evitar un escenario en el cual las políticas gubernamentales continuamente queden rezagadas

detrás de la frontera tecnológica. La manera en que los países respondan a todos estos cambios determinará sus trayectorias de crecimiento y posiciones futuras en el escenario mundial, por no mencionar la calidad de vida de sus ciudadanos. Por ser un proceso de interconexión sin fronteras, la Cuarta Revolución Industrial exige que las políticas nacionales estén integradas en un sistema global. Hoy, la globalización está definida por la expansión del comercio multilateral y bilateral; pero, en el futuro, describirá la interconectividad de los sistemas digitales nacionales y el flujo relacionado de ideas y servicios.

Si bien muchos países todavía intentan ponerse a tono de las revoluciones industriales previas, deberían reconocer que la 4RI ofrece oportunidades únicas para saltar etapas y acceder a las innovaciones más recientes. Tras recoger los frutos de la Primera Revolución Industrial, el Reino Unido se convirtió en la potencia global dominante en el siglo XIX. Fue sucedido por Estados Unidos que, más que cualquier otro país, se apropió de la Segunda y la Tercera Revolución Industrial. Estas tres revoluciones dividieron al mundo en países industrializados y en desarrollo, con una caída de la relevancia de China después de haber sido una potencia líder durante muchos siglos.

Hoy, el equilibrio de poder global se está redistribuyendo otra vez -y a una velocidad increíble-. Ahora que un solo individuo tiene los medios para causar una enorme destrucción, ya no podemos aceptar un mundo dividido entre los que tienen y los que no. En consecuencia, existe una necesidad urgente de una cooperación global y, a un nivel más fundamental, de un pensamiento fresco sobre cómo serían, en verdad, las relaciones económicas libres, justas e inclusivas en el mundo de hoy.

En el Foro Económico Mundial estaremos empezando ese diálogo en nuestra reunión anual en Davos en enero de 2019. Por ser la principal plataforma multilateral, el Foro tiene la capacidad y la responsabilidad de llevar adelante esta conversación y, a través de nuestras redes científicas y académicas, actuar como un catalizador para las nuevas ideas. Prepararse para la Cuarta Revolución Industrial requerirá un compromiso sostenido y un amplio consenso en torno a las soluciones viables. El Foro espera ofrecer el “sistema operativo” para este esfuerzo en los próximos años, en base a la convicción de que, para ser efectivos, estos diálogos deben ser asumidos por todas las partes involucradas -las empresas, el gobierno, la sociedad civil y la juventud-. También deben centrarse en buscar la cohesión social y, en el contexto fracturado de hoy, serán más efectivos si están motivados por la coordinación más que por la cooperación como principio guía.

Finalmente, debemos reconocer que estos diálogos no pueden estar motivados por una falsa dicotomía entre identidades globales y nacionales. Debemos aceptar las identidades individuales, patriotas y globalistas que existen en todos nosotros.

Después de la Segunda Guerra Mundial, la comunidad internacional sentó las bases para una paz, una seguridad y una prosperidad sostenidas. Pero el mundo ha cambiado radicalmente en los últimos setenta años, y es hora de un nuevo enfoque. Sólo aceptando ese desafío juntos podremos forjar nuestro futuro global para beneficio de todos.





## *Pasajero de tu tiempo*

*Querida Paula,  
en Renfe estamos trabajando para convertirnos  
en una compañía que ofrezca **servicios integrales**  
de viaje y de logística, para que el tiempo que pasas  
en el tren sea para ti. Y mientras decides si lees un libro  
o ves una peli o simplemente no haces nada, tu mente  
de reojo pueda mirar por la ventana y pensar,  
**por una vez no soy yo la que va deprisa.***

*renfe*

## BAJO EL TEMOR A UNA CAÍDA DE VENTAS

Los anuncios contra los carburantes fósiles, especialmente el diésel, del Gobierno y de otras administraciones, han llenado de desazón a fabricantes y vendedores de vehículos

Juan Ferrari MADRID.

**P**ara ver la última caída de las matriculaciones en turismos había que remontarse a mediados de 2013: en agosto de 2018 se sumaron 48 meses seguidos de aumentos de las ventas de turismos. Sin embargo, en septiembre, octubre y noviembre de este año se han producido números rojos en las ventas con descensos del 17 por ciento, 6,6 por ciento y 12,6 por ciento, respectivamente. Septiembre se justificó por la entrada del nuevo sistema de medición de emisiones conocido como WLTP, incluso octubre; pero la caída de noviembre ya empezó a preocupar en el sector.

Tanto es así que a preguntas del PNV el presidente de Gobierno, Pedro Sánchez, tuvo que explicar en el Congreso que las caídas de los tres últimos meses se debían al ciclo económico y negaba que los anuncios de prohibir los coches de gasolina y diésel en 2040 y su circulación a partir de 2050, así como una subida del diésel, no tenían nada que ver con el descenso de las ventas.

Pero en el sector no están tan seguros. La patronal de los concesionarios, Faconauto, desveló recientemente que el próximo año las ventas no subirán, se mantendrán más o menos como en el presente 2018. Con un



EE

Después de 48 meses seguidos de subidas, las matriculaciones vuelven a los números rojos

matiz importante, pues las matriculaciones de los particulares caerán, según las previsiones de los vendedores, un 6 por ciento y sólo las compras de las empresas sustentarán el mercado el próximo año.

Estos dos anuncios, especialmente el de la prohibición de los motores de derivados del petróleo, han supuesto un mazazo para el sector hasta el punto de que el recién elegido presidente de la CEOE, Antonio Gara-

mendi, habló de falta de negociación y gritó el día de su nombramiento que el sector de la automoción tenía el apoyo de los empresarios de España. Y que cuando Anfac y Faconauto hablan, hablan en nombre de la CEOE.

Unas negociaciones que sobre el papel existen, pero no pasan de las buenas intenciones. El Ministerio de Industria ha abierto una Mesa de la Automoción, pero la ministra Reyes Maroto se ha visto desbordada por el anuncio de su compañera de Consejo de Ministros, la titular de Transición Ecológica, Teresa Ribera, de prohibir los turismos de diésel y gasolina. En una reunión de urgencia de la Mesa de la Automoción, a la que no asistieron los fabricantes Anfac y Sernauto (componentes) ni los sindicatos CCOO y UGT, Maroto quitó hierro al anuncio y dijo que se trataba de un proyecto que, en cualquier caso, se debatirá con el sector. Ese mismo día, su compañera Ribera segaba la hierba a sus pies al afirmar que la medida seguirá adelante.

Pero lo cierto es que, a día de hoy, no son más que palabras. El Ministerio de Transición Ecológica no ha presentado un borrador y el sector no tiene, pues, nada que negociar. Sin embargo, el mal ya está hecho en opinión del sector, pues la confusión ha invadido a los compradores que, en los últimos meses, se han alejado de los concesionarios.

## LA SANIDAD PROBARÁ EL PAGO POR RESULTADOS

España financiará en 2019 las primeras terapias CART, un tipo de tratamiento que modifica los genes y ha demostrado una gran eficacia contra la leucemia. La Administración ha optado por acuerdos de riesgo compartido para su financiación.

A. Vigario MADRID.

**E**spaña financiará en 2019 la primera terapia génica contra el cáncer. Los oncólogos y hematólogos aseguran que, esta vez sí, estamos ante una revolucionaria forma de combatir el cáncer. Se trata de tratamientos personalizados donde a cada paciente se le extraen células que son modificadas en laboratorio para incluirles un gen capaz de actuar contra las células malignas. Una vez que las células son modificadas, se inyectan de nuevo en cada paciente. En concreto, el Ministerio de Sanidad ha llegado a un acuerdo con el laboratorio Novartis para comprar el tratamiento *Kymriah*, una terapia que ha demostrado una eficacia superior al 80 por ciento en un tipo de leucemia en niños y jóvenes y en un linfoma en adultos. El acuerdo llevado a cabo entre la compañía y la Administración es a través de un modelo de pago basado en resultados en salud. Así, el precio aprobado para las dos indicaciones siempre estará condicionado a los resultados de salud obtenidos en el paciente. Sólo se pagará ese precio si se

obtienen los resultados esperados de curación. De esta manera, España se sitúa a la vanguardia en la aplicación de estas terapias celulares. La siguiente terapia en llegar de este tipo será la de la estadounidense Gilead, que también ha desarrollado un tratamiento de eficacia parecida, Yescarta, indicado para un tipo de linfoma no Hodgkin en adultos.

Sanidad ya tiene elaborado un Plan Estratégico de Terapias Avanzadas para adoptar estos medicamentos CAR-T. La intención de la Administración es que también haya laboratorios públicos del Sistema Nacional de Salud que desarrollen estas terapias. Así, ya hay investigaciones en fase experimental en centros como el Hospital Clínic o el Santa Creu i Sant Pau de Barcelona, además del 12 de Octubre y la Paz en Madrid o el Virgen del Rocío en Sevilla. Estas terapias también podrían hacer reducir el coste, tal y como pretende Sanidad dentro de su plan para abaratar el precio de las terapias avanzadas.

Mientras, desde los laboratorios farmacéuticos, la llegada de esta nueva medicina



EE

El coste de los nuevos tratamientos se medirá en función de la tasa de curación

personalizada es entendida como una oportunidad para España de ser protagonista en el terreno de la investigación, donde nuestro país está a la cabeza en ensayos clínicos gracias a la industria farmacéutica. Los laboratorios recuerdan que para muchas multinacionales farmacéuticas, España representa el segundo país en el mundo, sólo superado por EEUU, donde más recursos dedican a la I+D. Y las terapias génicas son el próximo tren.

sacyr.com

Hemos unido  
dos océanos

para unir más  
a las personas

Tras casi siete años de duro trabajo y después de superar multitud de retos técnicos, hemos concluido la construcción de un nuevo paso entre dos océanos, el Pacífico y el Atlántico, a través de un juego de esclusas más grandes y más eficientes diseñadas expresamente. **El nuevo Canal de Panamá, obra liderada por Sacyr, es el proyecto de ingeniería civil más importante de nuestro siglo** y ha sido posible gracias a la contribución de más de 40.000 personas que han puesto su trabajo y su empeño en este gran hito que supondría una fuente de riqueza para Panamá y para toda la Humanidad. Además, contribuirá a preservar el medio ambiente gracias al importante ahorro de energía que produce y a la enorme reducción de emisiones de CO<sub>2</sub>. Con el nuevo Canal de Panamá hemos abierto otro camino en la construcción de un futuro y un mundo mejor para todos.

**30**  
AÑOS **Sacyr**

# La regulación de los agentes disruptivos

**E**l acceso a la economía moderna hoy está controlado por un puñado de empresas tecnológicas.

La gran concentración de los modernos mercados digitales es indiscutible: en la mayoría de los casos, en un mercado dado hay una sola empresa dominante. No tiene nada de anormal: los usuarios tienden a congregarse en una o dos plataformas, según el servicio. Pero aun así, hay razones legítimas para preguntarnos si la competencia estará funcionando como es debido.

La gran concentración de los mercados digitales obedece a dos razones. La primera es una externalidad de red: para interactuar con una persona, tenemos que estar en la misma red que ella. Es el modelo de negocios de Facebook, y es indudablemente exitoso, al menos desde el punto de vista de los intereses de la empresa. Si nuestros amigos están en Facebook, tenemos que estar ahí también, aunque en realidad prefiriéramos usar otra red social. Cuando se inventó el teléfono, en todos los países con un sistema telefónico la competencia entre redes (no interconectadas) terminó en un monopolio. Tampoco hubo nada de anormal en ello. Los usuarios querían poder llamarse con facilidad, así que era natural que se congregaran en una única plataforma. Cuando en los años ochenta y noventa se reintrodujo la competencia en la industria telefónica, fue necesario que las redes estuvieran interconectadas, para que cada usuario pudiera acceder desde su propia red a todas las demás. Sin regulación, los operadores establecidos no hubieran dado ese acceso a nuevas empresas ingresantes más pequeñas. En el caso de las redes sociales, aunque ser usuario de varias de ellas es más fácil y barato que ser cliente de varias empresas telefónicas, requiere coordinación.

Las externalidades de red pueden ser directas, como en el caso de Facebook, o indirectas, como en el caso de plataformas para las que se crearon muchas aplicaciones o juegos. Cuantos más usuarios haya en la plataforma, más aplicaciones habrá, y viceversa. En otros casos, el volumen de usuarios puede determinar la calidad del servicio, al permitir mejores predicciones, alimentadas por el uso conjunto. Así funcionan el motor de búsqueda de Google y la aplicación de navegación Waze. Aunque para las búsquedas más comunes los motores de búsqueda competidores pueden igualar los resultados de Google, no pueden hacer lo mismo con los pedidos de búsqueda más inusuales, porque no tienen para ello datos suficientes. Además, es común que para crear un servicio nuevo se necesiten datos, y estos los suministran los usuarios de servicios ya creados.

De modo que los usuarios de las plataformas digitales dominantes se benefician por la presencia de otros usuarios en la misma plataforma, incluso si entre ellos no hay interacción directa. Lo mismo ocurre con los residentes de una ciudad. Aunque casi todos sean extraños entre sí, la presencia de otros residentes implica más oportunidades de empleo y mejor movilidad laboral que en lugares con menor densidad de población.

La segunda razón del alto nivel de concentración en los mercados digitales es que las empresas dominantes cuentan con la ventaja de las economías de escala. Algunos servicios demandan grandes inversiones en tecnología; en el caso de un motor de búsqueda, su diseño costará aproximadamente lo mismo tanto si recibe dos mil pedidos de búsqueda al año o dos billones. Lo que no será igual es el valor de los datos de los usuarios así generados. El motor de búsqueda que recibe dos billones de pedidos puede



JEAN TIROLE

Premio Nobel de Economía 2014 y presidente de la Escuela de Economía de Toulouse y del Instituto de Estudios Avanzados de Toulouse. Su libro más reciente se titula 'La economía al servicio del bien común'

cobrar mucho más a los anunciantes y aumentar su escala en mucho menos tiempo. Es así como a fuerza de efectos de red y economías de escala, la economía digital crea "monopolios naturales", en forma casi inexorable. La economía de Internet sigue una lógica en la que el ganador se lleva todo, aunque con diferentes ganadores según el sector y el momento. Al principio, el mercado de navegadores de Internet lo dominaba *Netscape Navigator*; después fue *Internet Explorer* de Microsoft, y ahora lo domina *Google Chrome*.

Pero hay excepciones. Las economías de escala y las externalidades de red no tuvieron un papel muy preponderante en los mercados de provisión digital de música y películas, donde hay varias plataformas, como Amazon Prime, *iTunes* de Apple, Deezer, Spotify, Pandora y Netflix. Pero estos servicios se diferencian por el grado de interacción con el usuario.

Los diseñadores de políticas y reguladores de todo el mundo deben confrontar el hecho de que el rezonamiento en que se basan las medidas tradicionales de defensa de la competencia ya no es válido.

Suele ocurrir que una plataforma como Google o Facebook ofrezca un servicio muy barato -incluso gratuito- en un lado del mercado y cobre precios muy altos en el otro lado, lo que naturalmente hace sospechar a las autoridades de defensa de la competencia. Semejantes prácticas, en un mercado tradicional, se verían como una conducta predatoria con el objetivo de debilitar o aniquilar a un competidor más pequeño, o en el caso del cobro de un alto precio en el otro lado del mercado, como posible señal de abuso de poder monopolístico. Y sin embargo, hasta las pequeñas empresas y *startups* digitales practican esta fijación de precios asimétrica: basta pensar, por ejemplo, en los periódicos digitales gratuitos que se financian exclusivamente con publicidad. La economía digital está llena de mercados duales, y si las autoridades reguladoras no están al tanto de este modelo de negocios inusual, podrían dictaminar (erróneamente) que los precios bajos en un lado son predatorios o que los precios altos en el otro son abusivos, aunque hasta las más pequeñas plataformas ingresantes hayan adoptado esa misma estructura de precios.

De modo que los reguladores tienen que cuidarse de aplicar mecánicamente los principios de defensa de la competencia tradicionales. En el caso de plataformas que operan en varios mercados simultáneamente, estos principios son inaplicables en muchos casos.

Las nuevas pautas para la adaptación de las políticas de defensa de la competencia a los mercados duales requerirán analizar los dos lados del mercado a la vez, en vez de por separado (como todavía es práctica común de las autoridades encargadas). Esto demandará prudencia y el uso de nuevos marcos analíticos. Pero es mejor que aplicar mal los principios tradicionales o simplemente tratar estos sectores como zonas legalmente vedadas a las autoridades de defensa de la competencia. A grandes rasgos, la regulación de la economía di-

gital puede dividirse en cuatro áreas distintas: competencia, legislación laboral, privacidad y tributación.

Cuando una empresa tiene una posición dominante hay alto riesgo de precios excesivos y falta de innovación. Es necesario que nuevas empresas más eficientes o más innovadoras que el monopolio establecido puedan ingresar al mercado; o para usar la jerga económica, que el mercado sea "disputable". Si en un determinado momento no es posible una competencia vigorosa entre empresas, entonces por lo menos debe haber competencia dinámica, en la que una empresa que es dominante en cierto momento puede ser reemplazada luego por una recién llegada que cuente con tecnología o estrategia comercial superiores.

Muchas empresas entran a los mercados digitales con un producto de nicho, y si funciona, luego diversifican su oferta de productos y servicios. Antes de ser la empresa que todos conocemos, Google sólo tenía el motor de búsqueda; Amazon empezó vendiendo libros.

Así que lo primero que debemos preguntarnos es si el mercado está abierto a nuevos ingresantes. Cuando una empresa nueva tiene un único producto original que es mejor que el de la empresa dominante, puede ocurrir que esta trate de impedirle incluso ganar esa pequeña cuota de mercado, no para proteger sus ganancias inmediatas, sino para que no pueda competir más tarde en áreas donde la empresa dominante tiene una posición monopolística o aliarse con sus competidoras.

De allí el carácter particularmente dañino de la práctica anticompetitiva de "venta en paquete". Una empresa monopolística puede cerrar el mercado a competidores en una amplia variedad de áreas obligando a los compradores de un producto a adquirir toda una serie de otros productos. Pero no es posible formular una solución universal a este problema. La conveniencia de prohibir a empresas dominantes la práctica de venta en paquete u otras tácticas similares (por ejemplo, descuentos de fidelización) dependerá de sus motivos y razones subyacentes. A fin de cuentas, la única forma válida de asegurar una competencia productiva en el sector digital es encarar estas cuestiones caso por caso. Los reguladores deben emplear un análisis riguroso, y deben hacerlo rápido, para mantenerse a la par de los cambios.

Un elemento que complica todavía más la cuestión de la competencia es que las empresas nuevas tienen un incentivo natural para venderse a la empresa dominante. Es tan fuerte que puede ocurrir que la principal motivación de una empresa nueva para ingresar al mercado sea el deseo de extraer una renta monopolística de la empresa dominante, más que el interés en ofrecer al consumidor un servicio nuevo o superior. Pero prevenir esas conductas en la práctica es difícil. Las leyes *antitrust*, especialmente en Estados Unidos, obligan a las autoridades a demostrar que una eventual fusión de empresas reducirá la competencia y perjudicará a los consumidores. La aplicación de este criterio es comprensible, pero impide intervenir en los numerosos casos de compras de empresas que se producen antes de que haya habido alguna competencia real, por ejemplo cuando Facebook compró las plataformas WhatsApp e Instagram. Por eso, la efectividad de la legislación *antitrust* depende en última instancia de la capacidad y neutralidad de las autoridades de defensa de la competencia.



<< Potencialmente menor rendimiento  
<< Menor riesgo

1

2

3

4

5

6

7

Potencialmente mayor rendimiento >>  
Mayor riesgo >>

Este dato es indicativo del Plan de Pensiones y puede variar a lo largo del tiempo. Está calculado en base a datos simulados que, no obstante, pueden no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo del Plan. La información del perfil de riesgo de cada Plan está disponible en [www.unicajabanco.es](http://www.unicajabanco.es). El cobro de la prestación o el ejercicio del derecho de rescate solo es posible en caso de acaecimiento de alguna de las contingencias o supuestos excepcionales de liquidez regulados en la normativa de planes y fondos de pensiones. El valor de los derechos de movilización, de las prestaciones y de los supuestos excepcionales de liquidez depende del valor de mercado de los activos del fondo de pensiones y puede provocar pérdidas relevantes.

## PLANES DE PENSIONES

TU ILUSIÓN.  
TU CALMA.  
TU JUBILACIÓN.  
TU MAÑANA.

TÚ

ERES LO QUE NOS MUEVE



Entra y descubre  
cómo podemos ayudarte  
**a asegurar tu futuro.**

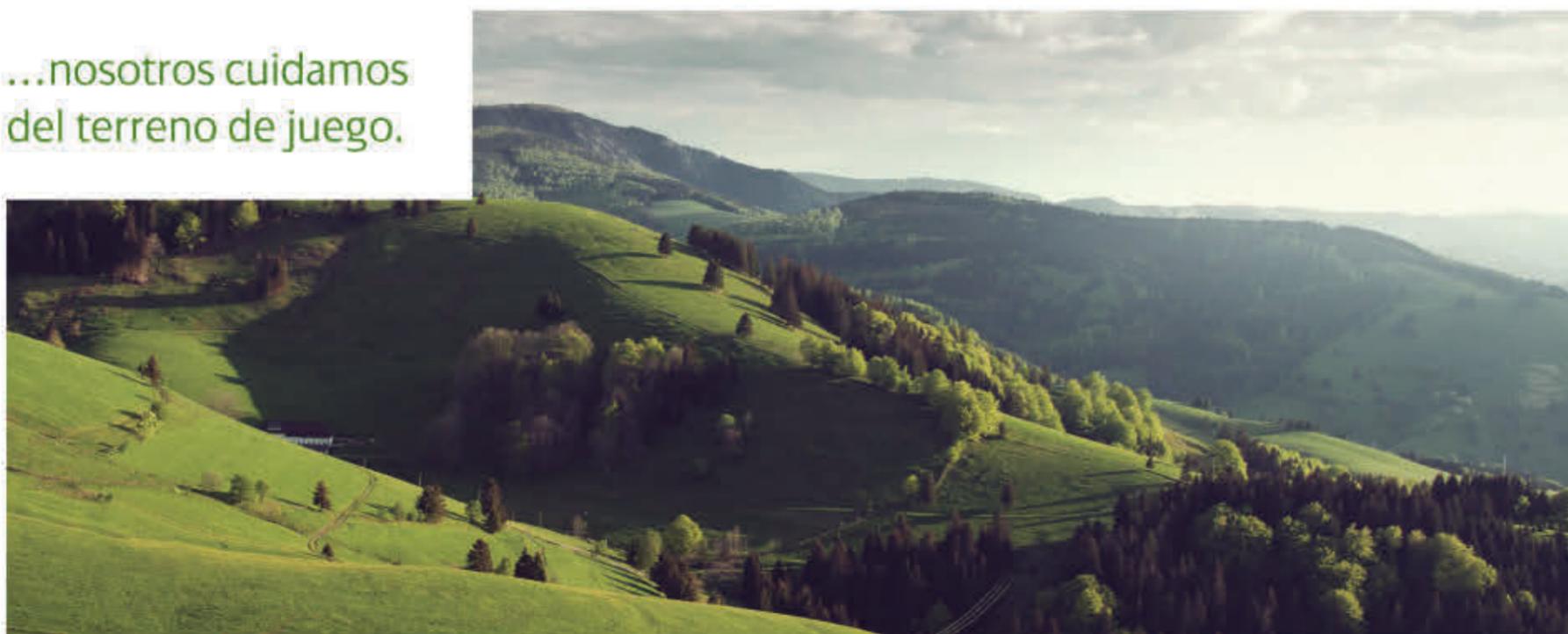
Se encuentran disponibles para su descarga y consulta en la siguiente página web [www.unicaja.es](http://www.unicaja.es), los documentos con los datos fundamentales para el partícipe de todos los planes de pensiones, siendo las Entidades promotoras: Unicorp Vida, Cía de Seguros y Reaseguros S.A./Unicaja Banco S.A y Caja España Vida, Compañía de Seguros y Reaseguros SA. Gestoras: Unicorp Vida, Cía. de Seguros y Reaseguros S.A y Caja España Vida, Compañía de Seguros y Reaseguros SA. Depositaria CECABANK, S.A.

Unicaja Banco, S.A. Avda. Andalucía 10-12, 29007 Málaga. Inscrito R.M. de Málaga, Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja MA-I I | 580., Folio I, Inscripción I. C.I.F. A93139053.

Vosotras  
hacéis historia...



...nosotros cuidamos  
del terreno de juego.



- > Un líder mundial en energías renovables.
- > Impulsando la igualdad a través del deporte.

Fútbol  
Bádminton  
Rugby  
Triatlón

Gimnasia  
Voleibol  
Balonmano  
Piragüismo

Boxeo  
Tenis de mesa  
Esgrima  
Karate

Hockey  
Surf  
Deportes de hielo  
Atletismo

