

# Qué esperar de 2023



ARTÍCULOS DE

**JOSEPH  
STIGLITZ**

PREMIO NOBEL DE ECONOMÍA Y  
EXCATEDRÁTICO DE LA  
UNIVERSIDAD DE COLUMBIA

**JANET L.  
YELLEN**

SECRETARIA DEL TESORO DE  
ESTADOS UNIDOS Y EXPRESIDENTA  
DE LA RESERVA FEDERAL

**ANGUS  
DEATON**

PREMIO NOBEL DE ECONOMÍA  
Y CATEDRÁTICO EMÉRITO DE  
ECONOMÍA EN PRINCETON

**CARMEN M.  
REINHART**

CATEDRÁTICA EN LA ESCUELA  
KENNEDY DE HARVARD Y  
EXECONOMISTA JEFE DEL FMI

**JOSÉ  
ANTONIO  
OCAMPO**

MINISTRO DE  
HACIENDA Y CRÉDITO  
PÚBLICO DE COLOMBIA

**YU  
YONGDING**

DIRECTOR DEL INSTITUTO DE  
ECONOMÍA Y POLÍTICA  
MUNDIAL EN LA ACADEMIA  
CHINA DE CIENCIAS SOCIALES

ISTOCK

## DOCE MESES POR DELANTE PARA ESQUIVAR LA RECESIÓN

El nuevo curso arranca con la inflación como principal asignatura pendiente y con la amenaza de nuevos conflictos en las fronteras del 'primer mundo'

# Qué esperar de 2023

ECONOMÍA ESPAÑOLA

## EL RETO DE ESQUIVAR LA RECESIÓN, FRENAR EL IPC Y AGILIZAR LAS AYUDAS

Con un crecimiento del 0,1% del PIB en el último trimestre, una deuda pública elevada y aún más gasto público, España se enfrenta a varios problemas que pueden lastrar el empleo y el atractivo inversor

C. Obregón MADRID.

**E**l año cierra sus puertas, lo hace sin recuperar aún el PIB previo a la pandemia, con una tasa de inflación desconocida, los precios de la energía y de los alimentos disparados y con unos fondos europeos, los Next Generation, que no acaban de tener el efecto multiplicador. Con la idea gubernamental de que la recesión pasará de largo y no tocará al sistema productivo por nuestra menor dependencia del gas ruso, los retos del Ejecutivo pasan por levantar la estancación, acometer medidas para reducir el alto nivel de IPC y sobre todo de la inflación subyacente, además de darle un sentido práctico y de desarrollo a las subvenciones y los préstamos que Bruselas brindará a España hasta 2026.

### ■ Desaceleración económica

Sin reglas fiscales –por motivo del Covid-19 y la invasión rusa de Ucrania–, España se asoma a 2023 con el difícil reto de recuperar el Producto Interior Bruto que teníamos en 2019 y contener su elevada deuda pública. Ya este último trimestre nos deja caída del consumo, de las horas trabajadas, un crecimiento de apenas un 0,1%, y lo que es peor, las expectativas iniciales de Moncloa de un PIB del 7% para 2022, reducidas a un 4,6%, con perspectivas para el próximo año del 2,1%, aunque las instituciones especializadas lo dejan en un exiguo 1%. Con estos datos, la vuelta del calcetín económico pasa por medidas que aplaquen la inflación, contención de los costes laborales, además de calibrar que el efecto de los nuevos impuestos –banca, eléctricas, grandes fortunas– no desencadene subidas de precios y fuga de capitales, con la consiguiente reducción de recaudación en el IRPF y en el IVA, y la destrucción de empleo, sumado a la inseguridad jurídica

que trae la marcha de inversores a países con mayores atractivos fiscales que el nuestro. En definitiva, la desaceleración o estancamiento: dicho de otro modo, poco crecimiento y mucha inflación, con otro aderezo: una reforma de las pensiones que todavía no ha resuelto la sostenibilidad que se le prometió a Bruselas y que podría empeñar aún más nuestras cuentas públicas.

### ■ Cambiar la tendencia ejecutoria de los fondos Next Generation

Hasta ahora, el grado de ejecución de los fondos Next Generation no ha sido ningún hito de la política de Sánchez. A dos meses del cierre del ejercicio presupuestario, el Ejecutivo solo había realizado un 23,83% del total de créditos definitivos para 2022, 6.778 millones de euros; es decir, 431 millones más que en el mes de septiembre, lo que supone un avance en los pagos del 6,8%.

Con estos bajos porcentajes, el reto del Gobierno es vital si quiere utilizar con transparencia la ejecución de los Next Generation, que ya en este próximo año deben ir acompañados de otro nuevo plan, la adenda –con las críticas de muchas comunidades por su escasa participación en el plan–. Y es que España se juega 84.000 millones más, una gran oportunidad para ayudar a cambiar la morfología de la economía española.

Y sin adenda y con ella, otra de las cuestiones que tiene por impulsar el Gobierno son los Pertes, esos proyectos estratégicos que están casi por estrenar. Pertes con inversiones que no se despliegan, con dinero atascado en los cuellos de botella de los ministerios, convocatorias desiertas por excesiva y complicada burocracia y a veces con plazos muy cortos y con poca publicidad, que acaban quitándole sentido al mecanismo Perte.

### Nuevos impuestos para el próximo ejercicio fiscal

**El Gobierno cierra el ejercicio presupuestario con nuevos impuestos para 2023. Esgrime que la nueva política fiscal tiene como objetivo que, ante una situación como la actual, los que más dinero tienen contribuyan más. La idea inicial es que graven los beneficios extraordinarios de la banca y de las empresas energéticas. Pero los informes advierten de las consecuencias, y es que afecten a las facturas que pagan todos los contribuyentes. El de las grandes fortunas será recurrido, y se espera que la recaudación de Madrid caiga hasta en 5.000 millones de euros, 1/4 de su Presupuesto.**

### ■ Dos pruebas electorales y la 'primera segunda vuelta' en España

En apenas cuatro meses, los españoles volverán a pasar por las urnas. Si no hay sorpresas, lo harán primero para elegir a sus alcaldes y presidentes autonómicos, y unos meses más tarde para elegir nuevo presidente del Gobierno. Pero el clima plebiscitario está servido, y de hecho ya se habla de la *primera segunda vuelta* para Pedro Sánchez, emulando al sistema electoral francés –que concita a los electores galos en 14 días para dirimir entre los dos candidatos que más votos obtienen, si no hay una clara mayoría absoluta–. Pues bien, nuestro sistema no se ajusta a esos cánones, pero no se le escapa a nadie que del resultado en las urnas en mayo se obtendrá una lectura política sobre la tendencia o el comportamiento que puedan tener los votantes de cara a unos comicios de carácter general, y en el fondo será una especie de segunda vuelta a la española.

Hasta ahora, y salvando la demoscópica del CIS de José Félix Tezanos –que se queda solo en sus pronósticos–, las encuestas señalan un cambio de tendencia, con barones socialistas que se quieren desligar de la marca Pedro Sánchez, que tiene ante sí, la presidencia itinerante del Consejo de Europa, como proyección internacional antes de convocar elecciones.

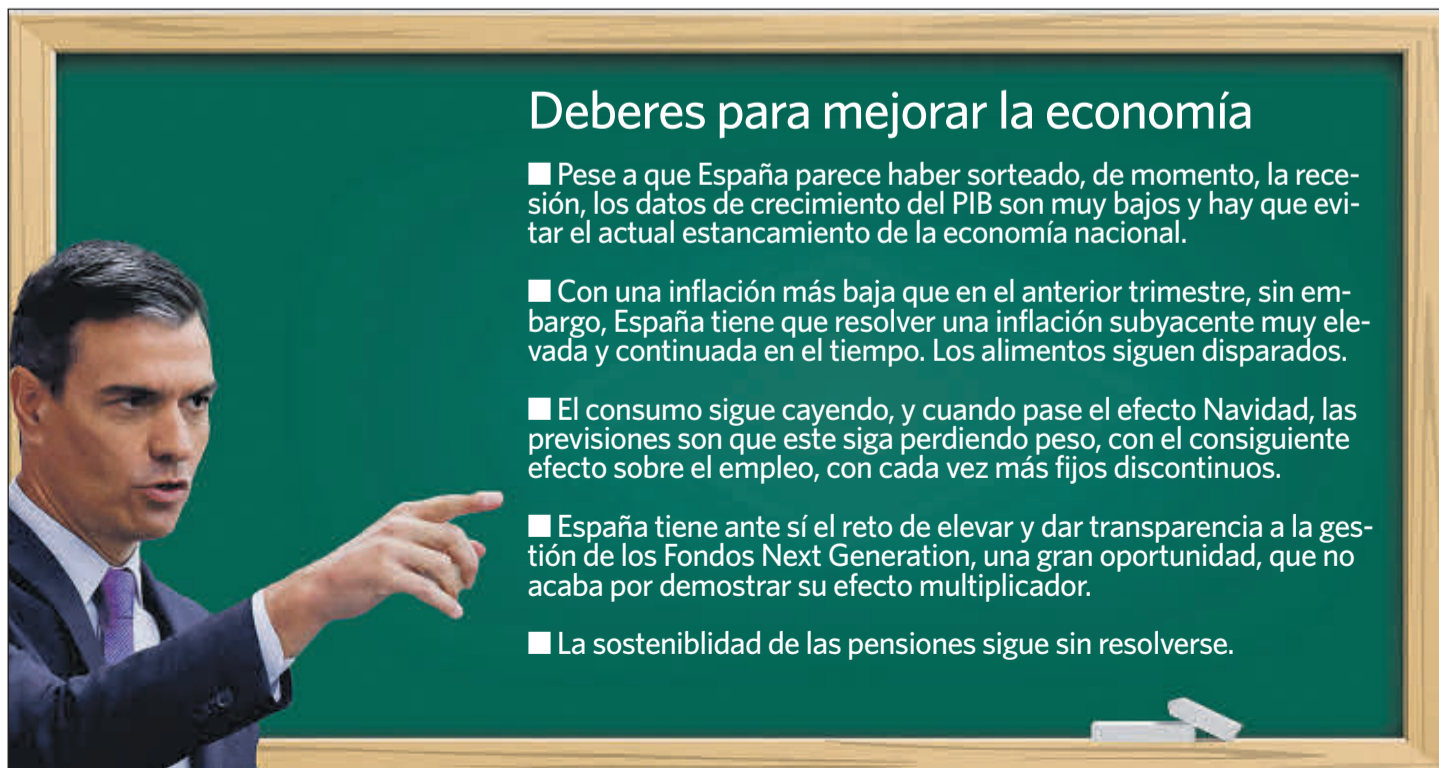
El panorama es otro bien distinto al de hace un año. Sánchez no competirá contra Pablo Casado, como principal rival político. Ahora tiene frente a sí a Alberto Núñez Feijóo, al que de momento, las encuestas están dándole buenas noticias, incluso en lugares inhóspitos para el PP, como es Cataluña, o en plazas perdidas desde hace tiempo, como es Baleares, con el acicate de una mayoría absoluta cosechada en Andalucía, circunstancia inédita en esa región tradicionalmente socialista, y las buenas perspectivas de Isabel Díaz Ayuso, en la Comunidad de Madrid.

Por tanto, la segunda vuelta será para ambos líderes. Para confirmar que al presidente le queda resistencia tras la cita de mayo, y que sus Presupuestos convencen. Y también, que las decisiones políticas de derogar el delito de sedición, cambiar el delito de malversación, crear un impuesto para gravar a las rentas altas de Madrid y Andalucía o promover el cambio del sistema de elección del Tribunal Constitucional y del Poder Judicial –además de los indultos al *procés* del 1-O–, es cosa pasada y no cobra factura.

Feijóo, por su parte, tendrá el reto de demostrar que la marcha de Pablo Casado es un verdadero revulsivo para el PP, ensanchando sus bases, como en Madrid y en Andalucía, y atrayendo votos de otras formaciones, incluso del PSOE. Su tarea será dar soluciones políticas de Estado y el despliegue de un programa que revierta la actual situación económica, además, de una vuelta al parlamentarismo de altura y a las leyes, con el consenso que requiere nuestra normativa para recuperar la imagen de seguridad jurídica.

### Deberes para mejorar la economía

- Pese a que España parece haber sorteado, de momento, la recesión, los datos de crecimiento del PIB son muy bajos y hay que evitar el actual estancamiento de la economía nacional.
- Con una inflación más baja que en el anterior trimestre, sin embargo, España tiene que resolver una inflación subyacente muy elevada y continuada en el tiempo. Los alimentos siguen disparados.
- El consumo sigue cayendo, y cuando pase el efecto Navidad, las previsiones son que este siga perdiendo peso, con el consiguiente efecto sobre el empleo, con cada vez más fijos discontinuos.
- España tiene ante sí el reto de elevar y dar transparencia a la gestión de los Fondos Next Generation, una gran oportunidad, que no acaba por demostrar su efecto multiplicador.
- La sostenibilidad de las pensiones sigue sin resolverse.

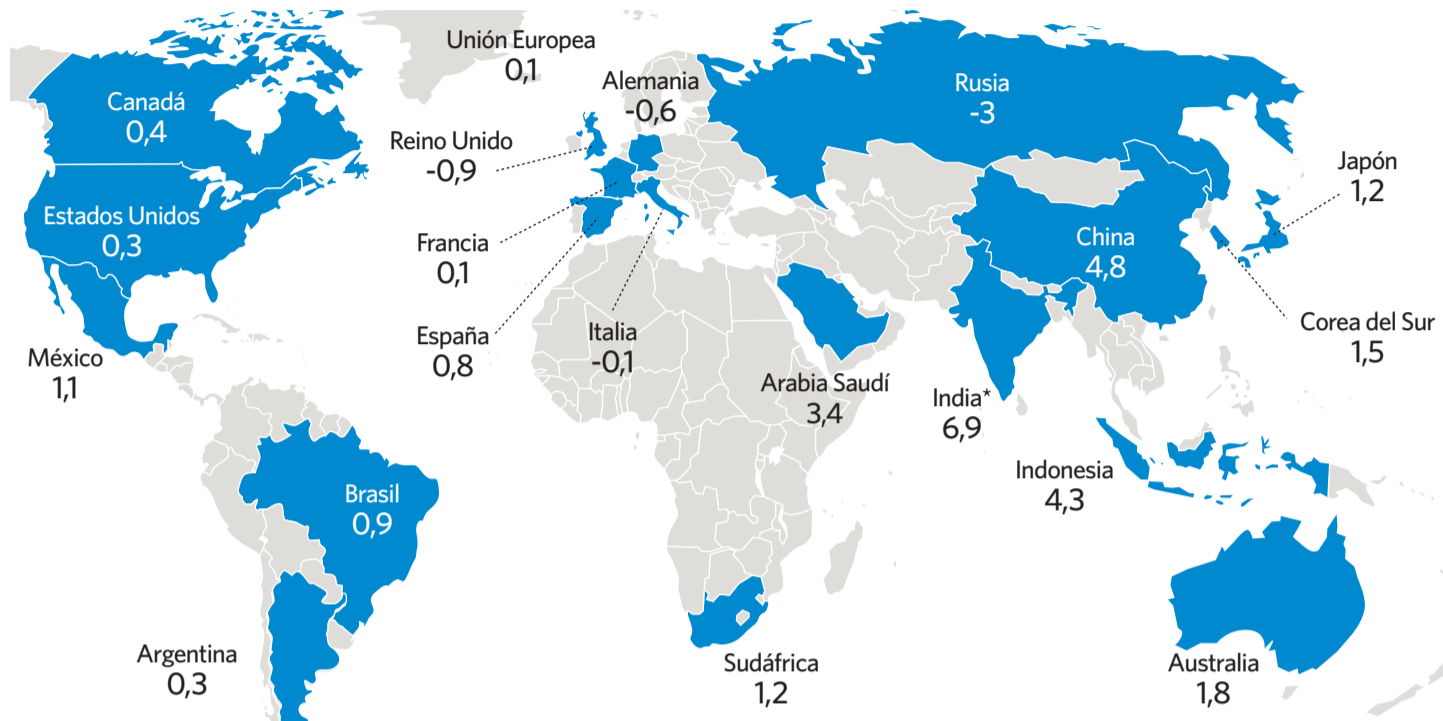


# Qué esperar de 2023

## SITUACIÓN INTERNACIONAL

### Previsión de crecimiento del PIB para 2023 en el G20

Media ponderada de Bloomberg [%]



Fuente: Bloomberg.

elEconomista

# EL PIB MUNDIAL SE DEBILITA, PERO EVITARÁ LA CAÍDA

Las consecuencias de la guerra de Ucrania y la crisis energética, junto con el lastre del Covid cero de China, traerán una entrada de año complicada a las principales economías

C. Asensio MADRID.

**L**a economía mundial se enfrenta en 2023 al gran reto de evitar la recesión. La crisis de Covid-19, seguida por la invasión de Rusia a Ucrania, así como las políticas de Covid cero de China, que empiezan ahora a desaparecer tras tres años de confinamientos estrictos en varias áreas del país, es lo que está lastrando el crecimiento de las principales potencias mundiales de cara a 2023.

La contracción del PIB mundial es un hecho. Según la media ponderada de Bloomberg, que se calcula mediante las predicciones de todos los analistas macroeconómicos, el PIB del globo crecerá un 2,1% en el año 2023. No en cambio, el análisis anual de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) confirma una "sustancial desaceleración" de la economía mundial este año que entra, aunque vaticina que el mundo "no entrará en recesión".

Así, los datos recogidos en Bloomberg muestran que las potencias que más aportan al PIB mundial experimentarán una fuerte contracción económica. Por ejemplo, el crecimiento anual de Estados Unidos se situaba en un promedio de entre el 2% y el 3%. Para 2023, la primera economía mundial crecerá un 0,3%.

En la misma línea estará la Unión Europea. Por lo general su economía se expande en torno a un 2% o 3% de media interanual, pero en 2023 dicha expansión se cae hasta el 0,1%, según la media ponderada de los analistas de Bloomberg.

Por su parte, China no es ajena a la contracción económica mundial. Hay que tener en cuenta que entre 2011 y 2021 la economía del gigante asiático creció en torno al 7% de media (incluso en 2010 el PIB llegó a expandirse un 10,6%), en cambio, en 2023 se espera un crecimiento del 4,9%.

Por tanto, si el mundo no entra en recesión es por el crecimiento de China. Aunque la explosión de casos de Covid tras la apertura del país puso en duda su crecimiento. Pero los expertos de Bloomberg Economics aseguran que el fin de la política Covid cero puede ser una "bendición mixta" para la economía mundial porque el resurgir del turismo, a pesar de las restricciones de muchos países, y la reapertura de los puertos comerciales puede "ayudar a aliviar la tensiones de la cadena de suministro". Pero un crecimiento tan rápido implicará "una mayor demanda de materias primas" y eso no ayudará a bajar la inflación mundial.

Alemania, por otro lado, experimentará un crecimiento negativo para 2023. Con-

cretamente, la media de Bloomberg le atribuye un crecimiento del -0,6%. La locomotora de Europa se prepara para una entrada en el año complicada. Timo Wollmerhauser, subdirector del Instituto de Investigación Económica de Múnich (Ifo), aseguró a mediados de diciembre que la recuperación de Alemania llegará "a partir de la primavera". Mientras, el Ifo advierte que la creación de empleo se frenará en los próximos meses y se espera que el desempleo aumente en 84.000 personas en 2023.

Por otro lado, las sanciones impuestas a Rusia por parte de los Aliados debido a la invasión de Ucrania se notarán. En 2023 la economía rusa se va a contraer tres puntos porcentuales, un batacazo grande para el PIB mundial.

### Lo primordial: la inflación

El Fondo Monetario Internacional (FMI) aseguró en su análisis, a mediados del pasado diciembre, que lo importante ahora es "controlar la inflación", para evitar que enquistado y se vuelva perenne y esto genere inestabilidad social ante la pérdida de poder adquisitivo de las clases más vulnerables.

El investigador principal del Real Instituto Elcano y profesor de Análisis Económico de la Universidad Autónoma de Madrid, Federico Steinberg, asegura que todo apunta a que en Occidente va a ser "más difícil de lo previsto" reducir la inflación.

Por un lado, explica que en Estados Unidos el exceso de demanda y el recalentamiento de la economía "todavía es significativo, con un *output gap* que el FMI estima todavía como positivo pero que se debería cerrar a lo largo de 2023".

En el caso de la zona euro, el profesor explica que aunque ese *output gap* es negativo, los factores de la oferta (subida de precios de energía y alimentos, reajuste de las cadenas de suministro y cambios estructurales vinculados a la lucha contra el cambio climático), "no van a desaparecer", dijo.

La economía mundial en general va a tener una entrada complicada en el año: "Lo peor está por venir porque el efecto de la política monetaria contractiva tardará en llegar a la economía real y, durante ese retardo, el crecimiento caerá", aseguró Federico Steinberg.

Así, según las perspectivas de Bloomberg, la inflación en EEUU cerrará 2023 en torno al 4%, mientras que la eurozona rematará el año en un 6,1%. En cambio China parece que está fuera de esta corriente inflacionaria. Los pronósticos de Bloomberg dicen que el país cerrará 2023 con una inflación del 2,3%. El economista jefe de Capital Economics para China, Julian Evans-Pritchard, dijo que el alivio de la política Covid cero "podría ejercer cierta presión alcista sobre los precios en el futuro", aunque considera poco probable que la inflación en China se equipare a la de otros países.

Los retos a corto plazo para 2023, según el Banco Mundial, pasan por afrontar "un frío y duro invierno" marcado por una crisis energética "lo que genera todavía más incertidumbre" en las predicciones. En el largo plazo, hay que ver si se implementan los cambios estructurales que están sufriendo las economías mundiales.

Los expertos hablan de una subida de tipos de hasta un 2,5% en la eurozona y del 5% en EEUU

China, EEUU y la UE en su conjunto suman la mitad del PIB global

China 4,9%

EE.UU 0,3%

UE 0,1%

# Qué esperar de 2023

OPINIÓN

## EL CAMINO AL FASCISMO DEL SIGLO XXI

**D**icen que la economía es la ciencia lúgubre, y 2023 le dará la razón al apodo. Estamos a merced de dos cataclismos que sencillamente están fuera de nuestro control. El primero es la pandemia de Covid-19, que sigue amenazándonos con nuevas variantes más letales, contagiosas o resistentes a las vacunas. Pandemia que ha sido mal manejada en particular por China, sobre todo por no haber inoculado a sus ciudadanos las vacunas más eficaces de ARN mensajero (fabricadas en Occidente).

El segundo cataclismo es la guerra de agresión de Rusia en Ucrania. El conflicto no tiene final a la vista, y puede escalar o producir *efectos derrame* aún mayores. De uno u otro modo, es casi seguro que habrá nuevas perturbaciones en los precios de la energía y de los alimentos. Y como si todo esto fuera poco, hay abundantes razones para temer que la respuesta de las autoridades convierta una situación mala en una situación peor.

Sobre todo, es posible que la Reserva Federal de Estados Unidos suba los tipos de interés más de la cuenta y demasiado rápido. La inflación actual se debe en gran medida a restricciones de suministro, que en algunos casos ya están en proceso de resolverse. En este contexto, subir los tipos de interés puede ser contraproducente. No generará más alimentos, petróleo o gas, pero hará más difícil movilizar inversiones que ayudarían a aliviar dichas restricciones.

El endurecimiento monetario también puede provocar una desaceleración mundial. De hecho, es una posibilidad que muchos dan por sentada; y hay comentaristas que, convencidos de que el combate a la inflación exige pagar un coste económico, en la práctica se han puesto a pedir que haya recesión, y sostienen que cuanto más rápida y profunda sea, mejor. Al parecer no se han detenido a pensar que el remedio puede ser peor que la enfermedad.

Conforme nos acercamos a fin de año, ya es posible sentir en todo el mundo los efectos del endurecimiento monetario de la Fed. Estados Unidos está embarcado en una política de empobrecer al vecino, versión siglo XXI: aunque el fortalecimiento del dólar atempera su propia inflación, lo hace debilitando otras monedas y aumentando la inflación en otras partes. Para mitigar estos efectos cambiarios, incluso países con economías débiles se ven obligados a subir los tipos de interés, lo cual las debilita todavía más. La combinación de tipos de interés más altos, monedas depreciadas y desaceleración mundial ya tiene a numerosos países al borde de la suspensión de pagos.

El encarecimiento del dinero y de la energía también puede provocar numerosas quiebras corporativas. Ya hay de esto ejemplos espectaculares; uno de ellos es la empresa alemana de energía Uniper, ahora nacionalizada. Y aún sin declaraciones de quiebra, las empresas y los hogares sentirán la presión del endurecimiento crediticio y financiero. Como es lógico, tras 14 años de tipos de interés bajísimos, numerosos países, empresas y hogares están sobreendeudados.

Las enormes variaciones cambiarias y de tipos de interés durante el año que dejamos atrás implican una multitud de riesgos ocultos, de lo que sirve de ejemplo el cuasiderrumbe de los fondos de pensiones británicos a fines de septiembre y principios de octubre. Las anomalías cambiarias y de vencimientos son una señal distintiva de economías insuficientemente reguladas, y se han



Joseph Stiglitz

Premio Nobel de Economía y excatedrático de la Universidad de Columbia

vuelto aún más comunes con el auge de instrumentos derivados no transparentes.

Por supuesto, el padecimiento económico caerá sobre los países más vulnerables, creando un terreno todavía más fértil para que demagogos populistas siembren las semillas del resentimiento y del descontento. Todo el mundo respiró con alivio cuando Luiz Inácio Lula da Silva derrotó a Jair Bolsonaro en la elección presidencial brasileña. Pero no olvidemos que Bolsonaro consiguió casi el 50% de los votos y todavía controla el Congreso.

En todas las dimensiones, incluida la económica, hoy la mayor amenaza contra el bienestar es de naturaleza política. Más de la mitad de la población mundial vive bajo regímenes autoritarios. Incluso en Estados Unidos, uno de los dos partidos principales se convirtió en un culto a la personalidad que se muestra cada vez más contrario a la democracia y sigue mintiendo en relación con el resultado de la elección de 2020. Su *modus operandi* es atacar a la prensa, a la ciencia y a las instituciones de enseñanza superior, sin dejar al mismo tiempo de inyectar en la cultura tanta desinformación como pueda.

El objetivo aparente es revertir buena parte del progreso de los últimos 250 años. Ya nada queda del optimismo que prevaleció al final de la Guerra Fría, cuando Francis Fukuyama anunció el *fin de la historia*, con lo que se refería a la desaparición de cualquier retador serio contra el modelo liberaldemocrático.

Es verdad que todavía queda una agenda positiva capaz de evitar una caída en el atavismo y la desesperación. Pero en muchos países, la polarización y el parálisis política la vuelven inalcanzable. Si los sistemas políticos funcionaran mejor, hubiéramos podido dar una respuesta mucho

más ágil para aumentar la producción y la oferta, de modo tal de mitigar las presiones inflacionarias que confrontan ahora las economías. Tras medio siglo de decirles a los agricultores que no produzcan tanto como pueden, Europa y Estados Unidos podían pedirles que produzcan más. En Estados Unidos se podían crear más guarderías (para que más mujeres puedan ingresar en la fuerza laboral y aliviar la presunta escasez de mano de obra) y Europa podía acelerar la reforma de su mercado energético para evitar el encarecimiento de la electricidad.

Países de todo el mundo hubieran podido cobrar impuestos a las ganancias inesperadas, que en la práctica habrían alentado la inversión y atemperado los precios, y destinar lo recaudado a la protección de las personas vulnerables y a la inversión pública en resiliencia económica. La comunidad internacional podía aprobar una suspensión de patentes relacionadas con el Covid-19, para reducir la magnitud del *apartheid* vacunatorio y el resentimiento que provoca, y al mismo tiempo mitigar el riesgo de que aparezcan nuevas mutaciones peligrosas.

Resumiendo, un optimista diría que tenemos el vaso lleno más o menos hasta la octava parte. Unos pocos países selectos hicieron avances en esta agenda, y hay que agradecerlo. Pero casi ochenta años después de la publicación de *Camino de servidumbre* de Friedrich von Hayek, seguimos viviendo con la herencia de las políticas extremistas que él y Milton Friedman naturalizaron. Sus ideas nos han puesto en un rumbo realmente peligroso: el camino a una versión siglo XXI del fascismo.

© Project Syndicate



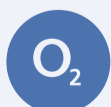


Por un 2023 en el que entren  
más personas en la foto.

Cuanto más cerca estemos, más lejos llegaremos.



*iFeliz 2023!*



# Qué esperar de 2023

OPINIÓN

## LA RESISTENCIA DEL COMERCIO

**L**as economías de todo el mundo se han visto sobrecargadas por los acontecimientos de los últimos tres años. La pandemia del Covid-19 se cobró millones de vidas y paralizó a la economía mundial. La guerra brutal de Rusia hace lo mismo con una cantidad devastadora de vidas e infraestructura en Ucrania, lo que generó repercusiones sísmicas para los precios del petróleo y de los alimentos en un momento en que la economía global estaba recuperando el equilibrio.

Sobre todas estas crisis se asoma el cambio climático. Sequías e inundaciones severas han alterado la capacidad agrícola y exacerbado la escasez de energía en todo el mundo. Estas alteraciones han resultado en una escasez grave de productos esenciales, lo que a su vez ha desacelerado el crecimiento global y contribuido a una alta inflación en muchas economías. En el mundo en desarrollo, hemos visto un incremento de la pobreza por primera vez en décadas.

En el transcurso del año pasado, la administración del presidente norteamericano, Joe Biden, ha presentado un plan económico histórico para fortalecer la resiliencia de Estados Unidos contra alteraciones costosas del suministro como las que hemos experimentado. Hemos fortalecido nuestros esfuerzos para aliviar los cuellos de botella en los puertos con una supervisión constante de nuestras cadenas de suministro y una inversión histórica en nuestra infraestructura física. Y hemos sancionado legislación que ampliará la capacidad manufacturera doméstica en sectores medulares del siglo XXI como semiconductores y energía limpia.

Sin embargo, creo que el éxito de nuestro plan también depende de la política económica en el exterior. El concepto tradicional de libre comercio hace hincapié en la eficiencia del comercio gobernado por una ventaja comparativa. Esa es la teoría económica que sugiere que cada nación debería producir aquello en lo que comparativamente es mejor. La ventaja competitiva explica las mejoras de eficiencia del comercio internacional y la especialización. Pero hemos aprendido que también debemos tener en cuenta la fiabilidad del comercio.

En el mundo de hoy, creo que cualquier agenda económica debe considerar la posibilidad de que los shocks regionales y globales tengan un impacto en nuestras cadenas de suministro, incluyendo los shocks generados por las políticas de ciertos gobiernos extranjeros. Nos preocupan las vulnerabilidades que resultan de una concentración excesiva, los riesgos geopolíticos y de seguridad y la violación de los derechos humanos. A través de una estrategia llamada *friend-shoring* (NdT: limitar el comercio de insumos esenciales a países confiables), la administración Biden apunta a mantener las eficiencias del comercio promoviendo a la vez la resiliencia económica para Estados Unidos y sus socios.

Podemos exportar los productos que producimos de manera más eficiente. Y podemos importar productos producidos más eficientemente por otros países. Para las empresas, el comercio incentiva la producción al ofrecer un mercado más grande para las exportaciones. Permite que nuestras empresas más productivas se expandan y creen buenos empleos para más gente. Para los consumidores, implica precios más bajos y mayores opciones de los productos que compramos. El comercio también alienta el flujo global de ideas, esencial para el descubrimiento científico y el avance tecnológico.

El primer riesgo es la concentración excesiva. Estados Unidos y sus socios tienen un fuerte interés en crear redundancias en nuestras cadenas de



**Janet L. Yellen**

Secretaria del Tesoro de Estados Unidos y expresidenta de la Reserva Federal

suministro. Debemos evitar la concentración excesiva de la producción de bienes esenciales en un mercado particular. La concentración de fuentes para componentes clave a veces puede reducir los costos. Pero hace que las cadenas de suministro sean vulnerables a la serie de alteraciones que afectan a los trabajadores y a los consumidores.

Los riesgos de la concentración pueden manifestarse de manera más intensa durante una crisis. Estos episodios introducen *shocks* de oferta o demanda repentinos; también pueden incitar a los países a volverse hacia adentro. Antes de la pandemia, EEUU importaba casi la mitad de sus equipos de protección personal de China. Cuando se disparó la demanda global a comienzos de 2020, esta concentración contribuyó a escaseces drásticas de estos equipos para los trabajadores norteamericanos de primera línea.

Nunca más debemos volver a obligar a nuestros profesionales de la atención médica a recurrir a bolsas de basura como protección durante una emergencia de salud pública. Y eso exige reformular nuestras cadenas de suministro.

Segundo, debemos protegernos contra los riesgos geopolíticos y de seguridad. Rusia no sólo está librando una guerra brutal contra Ucrania; también ha utilizado las exportaciones de materias primas como un arma contra el mundo. Durante demasiado tiempo, gran parte del mundo estuvo dispuesta a creer el argumento de Rusia de que era un proveedor confiable de energía barata y conveniente.

Las consecuencias son claras. En los últimos cinco meses tras la invasión rusa de Ucrania, el precio del gas natural en Europa se disparó un 170%. La destrucción de los almacenes de granos y el bloqueo de los puertos ucranianos por parte de Rusia también han hecho subir los costes de los alimentos. El Programa Mundial de Alimentos estima que la guerra de Rusia podría hacer que hasta 70 millones más de personas padezcan una inseguridad alimentaria aguda.

Tercero, debemos dejar de utilizar cadenas de suministro que violen los derechos humanos esenciales. Durante décadas, Estados Unidos ha prohibido la importación de productos fabricados con mano de obra forzada. Un área de particular preocupación son las importaciones de la región de Xinjiang en China, donde el Gobierno chino ha perpetrado abusos de derechos humanos contra uigures y otros grupos minoritarios étnicos y religiosos. Ha convertido a los detenidos en sus campos de internamiento en mano de obra forzada utilizando amenazas de violencia, abuso físico y sexual y tortura. La Administración Biden está restringiendo las importaciones de productos producidos con mano de obra forzada de Xinjiang, entre ellos algodón, tomates y ciertos productos a base de sílice. EEUU siempre defenderá los derechos humanos. Y debemos seguir haciéndolo, inclusive a través de nuestras decisiones en torno a las cadenas de suministro.

Los riesgos de las cadenas de suministro son una causa de preocupación. En los dos últimos años, estos riesgos han afectado nuestro crecimiento económico y han hecho subir los costes para nuestras familias. También han perjudicado nuestra seguridad nacional. Es hora de implementar una estrategia sistemática para abordar estas vulnerabilidades.

La estrategia de *friend-shoring* de la Administración Biden apunta a profundizar nuestra integración económica con un número importante de socios comerciales confiables con quienes podamos contar. Y pretende generar redundancias en las ca-

denas de suministro para reducir los riesgos que corren nuestras economías. Creemos que es importante no llevar adelante un comercio que sólo busque las cadenas de suministro más baratas sin considerar otros factores como la concentración, la geopolítica y la seguridad, y los riesgos para los derechos humanos. Al hacerlo, generaremos una mayor certidumbre y fiabilidad para productos clave e insumos críticos para consumidores y empresas.

No buscamos producir todo nosotros. Tampoco pretendemos limitar el comercio a un pequeño grupo de países. Eso sería dañar sustancialmente las alzas de eficiencia del comercio y afectaría la competitividad y la innovación de EEUU. Más bien, nuestro objetivo central es no comerciar con países peligrosos ni operar con cadenas de suministro concentradas.

Estados Unidos está creando alianzas similares en la región del Indo-Pacífico a través del Marco Económico del Indo-Pacífico (IPEF por su sigla en inglés) y, en América Latina, mediante la Alianza de las Américas para la Prosperidad Económica. Los países del IPEF -que representan el 40% del PIB global- se han comprometido a establecer sistemas de alerta temprana y coordinar entre sí los esfuerzos para diversificar las cadenas de suministro.

El *friend-shoring* no está destinado a un grupo cerrado de países. Es abierto e incluye a nuestros socios en los mercados emergentes y los países en desarrollo, además de las economías avanzadas. De hecho, una parte esencial de nuestra agenda consiste en profundizar la integración de Estados Unidos y nuestros socios con los países en desarrollo.

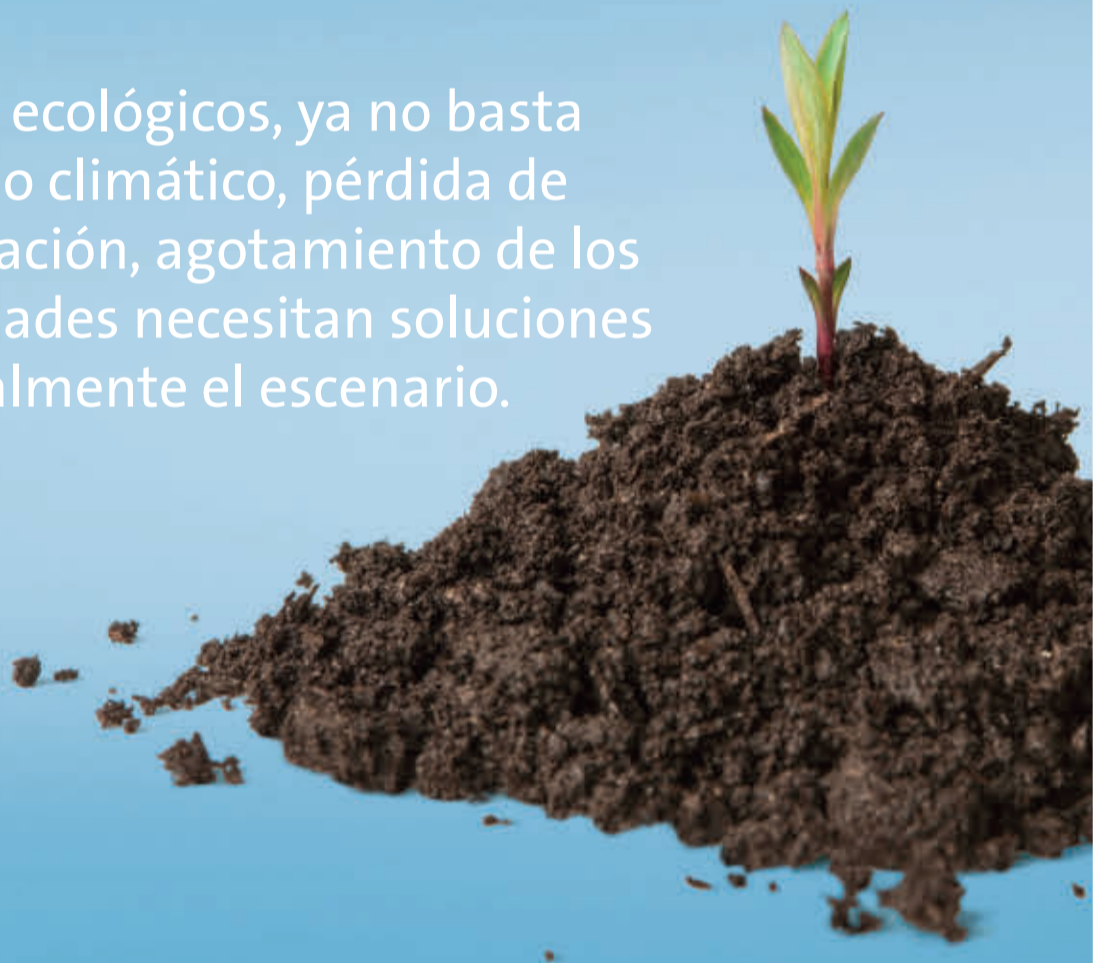
El *friend-shoring* será gradual. Pero ya estamos viendo el desarrollo de nuevas cadenas de suministro. La Unión Europea, por ejemplo, ha trabajado con Intel para facilitar una inversión de casi 90.000 millones de dólares para crear una cadena de suministro regional para semiconductores en los próximos diez años. El país norteamericano también está haciendo su parte. Estamos trabajando con nuestros socios confiables para desarrollar un ecosistema completo de semiconductores. Nuestros esfuerzos han recibido un impulso importante a través de incentivos para la fabricación doméstica de semiconductores implementados por la administración Biden este verano.

En términos más amplios, muchas empresas están diversificando sus cadenas de suministro en respuesta a las crisis recientes. En una encuesta, el 81% de los gerentes de cadenas de suministro a nivel mundial dijeron que ahora obtienen materias primas de dos proveedores en lugar de uno, comparado con el 55% en 2020. Las empresas norteamericanas muestran un creciente interés en retirar segmentos de la cadena de suministro de China, e instalarlos en el sudeste asiático o México.

Cuando dentro de algunas décadas miremos hacia atrás, creo que los últimos tres años serán vistos como un período extraordinariamente volátil en nuestra historia moderna. Todos hemos padecido enormes alteraciones de nuestras vidas colectivas: la pandemia, una guerra terrible en Europa y desastres naturales cada vez más destructivos. Pero también creo que será visto como un momento en el que Estados Unidos y sus socios impulsaron un nuevo pilar de nuestra agenda económica, centrado en la resiliencia. Confío en que esta agenda fortalecerá nuestro dinamismo económico ofreciendo al mismo tiempo una mayor estabilidad económica para nuestro pueblo.

# TRANSICIÓN- TRANSMACIÓN TRANSFORMACIÓN

Para afrontar los retos ecológicos, ya no basta con adaptarse. Cambio climático, pérdida de biodiversidad, contaminación, agotamiento de los recursos: nuestras sociedades necesitan soluciones que cambien radicalmente el escenario.



La transformación ecológica es nuestro propósito

Más información en [veolia.es](https://veolia.es)

Resourcing the world



# Qué esperar de 2023

OPINIÓN

## LOS FRACASOS DE LOS ECONOMISTAS

**C**omienza 2023 y queda claro que cada vez más gente descrea del capitalismo democrático... y con él, de los economistas, ¿pero qué tan responsables somos los economistas –y qué tipo de responsabilidad nos cabe– por los males económicos?

En 2010, un documental influyente que ganó el Oscar nos mostró como sinvergüenzas a quienes solo nos preocupan nuestros beneficios financieros, cabilderos y apologistas de los ricos (que nos recompensan generosamente por nuestro trabajo). Nuestras declaraciones a menudo se pueden predecir a partir de nuestras ideas políticas. Cuando varios cientos de economistas firman un pedido para apoyar alguna política, solo hay que esperar unos días para que varios cientos de economistas firmen otro pedido para condenarla.

Además, los economistas solemos asumir un manto de conocimiento político para el cual no estamos calificados, con resultados predeciblemente desastrosos. De todas formas, algunos críticos reflexivos sostienen que aún ejercemos una gran influencia sobre la política económica y, por lo tanto, seguimos causando estragos. Pero, ¿se puede atribuir el error a unas pocas personas poderosas, o hay en la economía una falla profunda que lleva sistemáticamente a los especialistas por mal camino?

Suelo preferir la segunda de esas hipótesis. El capitalismo democrático estadounidense solo beneficia a una minoría. La crisis financiera de 2008 y sus nefastas secuelas desmintieron la fábula de que todos ganamos si permitimos que los financieros se enriquezcan. En los años que transcurrieron desde entonces, los estadounidenses menos educados vienen sucumbiendo a la muerte por desesperación (por drogas, alcohol y suicidio) y recurren al populismo como reacción contra un sistema político que no los beneficia.

La mayor parte de los economistas no solo fue incapaz de predecir la crisis, sino que, al decir de algunos, la facilitaron. Después de todo, son los orgullosos apóstoles de la globalización y el cambio tecnológico quienes enriquecieron a una pequeña elite financiera y gerencial, redistribuyeron el ingreso y la riqueza del trabajo al capital, destruyeron millones de puestos de trabajo y dejaron vacías las comunidades y las vidas de sus residentes. Resulta peor aún que frente a las muertes por desesperación, algunos economistas culpen a las víctimas y a quienes procuran ayudarlas.

Según mi amigo y colega Alan S. Blinder, quien ocupó muchos puestos diferentes en el gobierno y en la creación de políticas públicas, los políticos pocas veces hacen lo que los economistas sugieren. En lugar de ello, usan el análisis económico como un borracho a un poste de luz: no para iluminarse, sino para apoyarse en él. El problema no es que los economistas sean gacetilleros a sueldo que adoptan posturas para complacer a sus amos (aunque haya muchos de esos), sino que se puede abusar selectivamente incluso de los trabajos bien hechos.

De manera similar, Jason Furman, quien dirigió el Consejo de Asesores Económicos (CAE) del presidente Barack Obama, rechaza la idea de que el flujo de los economistas sea excesivo y sostiene que el poder que se atribuye a su profesión “es algo con lo que solo puede soñar”. Y otros economistas que formaron parte de gobiernos han afirmado que, en el mejor de los casos, su papel se reduce a rechazar ideas para evitar que ocurran desastres. Los políticos deben respetar los presupuestos, pero a menudo viven en mundos fantásticos donde sus esquemas favoritos se autofinancian. Los economistas



Angus Deaton

Premio Nobel de Economía y catedrático emérito de Economía en Princeton

del CAE o de la Oficina de Presupuesto del Congreso desempeñan un papel valioso, ya que aportan cierto realismo al proceso de creación de políticas.

Creo que Blinder y Furman están en lo cierto, aunque no siempre. Cuando Lawrence H. Summers fue secretario del Tesoro de EEUU durante la presidencia de Bill Clinton, entre 1999 y 2001, usó su enorme intelecto, conocimiento y capacidad de persuasión para debilitar las restricciones al flujo internacional de fondos especulativos, al igual que para las derivadas y otros instrumentos financieros más exóticos. Vale la pena recordar que otros economistas, entre ellos Blinder y Joseph E. Stiglitz, se opusieron ferozmente a esas decisiones. Muchos han afirmado desde entonces que los cambios de la era de Clinton contribuyeron tanto a la crisis financiera asiática de 1997-98 como a la crisis financiera mundial que tuvo lugar una década después.

Antes –cuando Robert Rubin era secretario del Tesoro, Summers era su segundo y el libertario Alan Greenspan, especialista en economía de la empresa, ejercía la presidencia de la Reserva Federal–, la revista *Time* puso una foto de los tres en su tapa, describiéndolos como “el comité que salvaría al mundo”, en un provocador artículo que explicaba cómo “hasta el momento, habían evitado el colapso de la economía mundial”. Esa tapa fue producto de una época en que la mayoría de los economistas percibía más admiración que antipatía. En mayor o menor medida, creímos que la economía moderna nos brindaba herramientas para erradicar las regulaciones anteriores, que en muchos casos no se basaban en la ciencia, sino en prejuicios y mitos, y limitaban el crecimiento. Supongo que corresponde ahora una mea culpa.

Es importante reconocer que ese episodio previo fue excepcional. Janet Yellen, otra economista extremadamente distinguida que actualmente se desempeña como secretaria del Tesoro, no tiene la misma influencia o poder. Como observó Ezra Klein, del *New York Times*, “realmente incide en las discusiones internas, al igual que otros, pero los economistas no son la voz dominante, sino una de muchas en la discusión”. El presidente Joe Biden no presta la misma atención a los economistas que Clinton u Obama en su momento. Más allá de eso, Yellen y Summers son casos excepcionales. Los economistas académicos no suelen ser secretarios del Tesoro.

John Maynard Keynes, quien pasó gran parte de su vida asesorando a los responsables de las políticas e influyó sobre ellos, tenía una mirada diferente sobre el poder de los economistas: “Las ideas de los economistas y los politólogos, tanto

aquellas correctas como las equivocadas, son más poderosas de lo que se suele creer. De hecho, básicamente gobiernan al mundo”. Noten que incluyó la palabra “equivocadas”, no solo las buenas ideas sobreviven y prosperan.

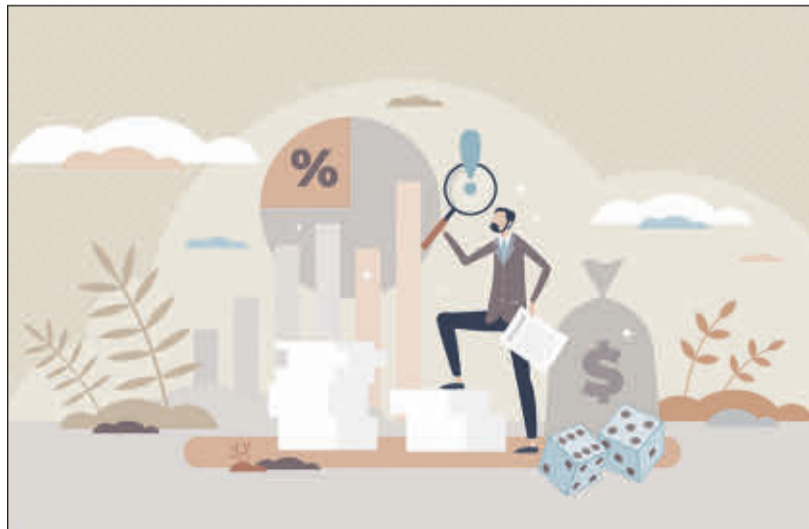
Por ejemplo, Jeb Hensarling, un republicano de Texas que dirigió el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes entre 2013 y 2019, dice que se dedicó a la política para “promover el libre mercado”, porque “la economía de libre mercado es la que genera el máximo bienestar para más gente”. La opinión de Hensarling es un ejemplo de lo que James Kwak, de la Facultad de Derecho de la Universidad de Connecticut, llama “economismo”, la idea de que el mundo funciona exactamente como lo describen los libros de economía básica. Claramente, esos libros son importantes. En EEUU aproximadamente el 40% de los estudiantes universitarios –entre ellos, la mayoría de los futuros políticos, abogados y directores ejecutivos de empresas– asisten al menos a un curso de economía.

También desde la izquierda se dicen tonterías. Si la derecha es incapaz de ver las fallas de los mercados, la izquierda puede albergar una ceguera similar frente a los defectos del gobierno que le impiden actuar de manera confiable para solucionarlas. El gobierno se entiende como un órgano representativo, elegido por ciudadanos completamente informados, cuyo trabajo es corregir las imperfecciones de los mercados, ya sea la tendencia al monopolio, la explotación de los trabajadores o la excesiva desigualdad en los ingresos. En la práctica, sin embargo, el gobierno estadounidense no funciona así. Al igual que otros, a menudo empeora las cosas y puede estar en deuda con los beneficiarios del sistema en vez de con todos los ciudadanos.

Para mí, un problema central de la economía moderna dominante es su escaso alcance. Este campo se desvinculó de su adecuado fundamento, que es el estudio del bienestar humano. Como arguye Amartya Sen, la disciplina dio un giro equivocado con la famosa, y actualmente dominante, definición de la economía propuesta por el economista británico Lionel Robbins: la asignación de recursos escasos a fines diversos. Y eso limitó tremendamente su alcance cuando se la compara con lo que el filósofo estadounidense Hilary Putnam llamó la “evaluación razonada y humana del bienestar social que Adam Smith consideraba fundamental para la labor del economista”.

Sen compara la definición de Robbins con la del economista Arthur Pigou, que vivió a fines del siglo XIX y principios del XX y escribió: “La ciencia económica no nace del asombro, sino de la sublevarción del entusiasmo social frente a la sordidez de calles miserables y la tristeza de vidas marchitas”. La economía debiera dedicarse a entender los factores que subyacen a la sordidez asociada con la pobreza y las privaciones, y eliminarlos. Nuevamente, la Teoría general de Keynes lo resume bien: “El problema político de la humanidad”, afirma, “es como combinar tres cosas: la eficiencia económica, la justicia social y la libertad personal”.

Parece que abandonamos los dos últimos componentes del trío keynesiano. Debemos superar nuestra fijación con el dinero como única medida del bienestar humano, aprender más sobre la forma de pensar de los sociólogos y, sobre todo, pasar más tiempo con los filósofos para recobrar el territorio intelectual que supo ser central para la economía.





PUBLICIDAD

# SI ESTÁS BUSCANDO UN BANCO QUE PIENSE EN TI.



Que crea en ti, te conozca.  
Conecte contigo y te abra sus  
puertas. Entienda de dónde  
vienes y te acompañe a  
donde vas.

Si estás buscando un banco  
que se adapte a ti...

**UNICAJABANCO.ES**



**Unicaja Banco**

# Qué esperar de 2023

OPINIÓN

## ¿CUMPLIRÁN LOS BANCOS CENTRALES?

Las economías avanzadas están experimentando su inflación más alta en 40 años, con una tasa mediana de casi el 9% para los 12 meses previos a septiembre de 2022. En el caso de los bancos centrales y los mercados financieros, la expectativa –o, más precisamente, la esperanza de que el incremento de la inflación sea transitorio ha sido en gran medida reemplazada por una toma de conciencia aleccionadora de que el crecimiento de los precios es un problema persistente que exige un ajuste monetario importante y sostenido. Con excepción del Banco de Japón, los principales bancos centrales ahora están subiendo los tipos de interés y tomando medidas para estabilizar o revertir el crecimiento de los balances.

Pocos dudarían de que, después de 15 años de tipos de interés excepcionalmente bajos, este cambio de política vaya a resultar difícil, especialmente ahora que la economía global está tambaleándose al borde de la recesión. Pero, ante las expectativas de que 2023 traiga consigo mayores riesgos financieros y económicos globales –para no mencionar crecientes tensiones geopolíticas-, casi con certeza se volverá aún más complicado.

Una perspectiva histórica ilumina algunos de los retos que probablemente surjan cuando las condiciones financieras internacionales se ajusten. Las tasas de interés reales (tasas de interés nominales menos inflación) en el centro financiero del mundo, Estados Unidos, han sido consistentemente negativas desde la crisis financiera global de 2008-09.

Las tasas de interés reales se han mantenido en terreno negativo durante períodos de múltiples años en un centro financiero global sólo cuatro veces desde mediados de los años 1800 (por lo menos). Los primeros tres episodios fueron durante las dos guerras mundiales y tras el *shock* petrolero de la OPEP de 1974-1980. En estos tres casos, la inflación promedio en Estados Unidos oscilaba entre el 7% y el 15%, y el restablecimiento de tipos de interés reales positivos fue parte de un esfuerzo por combatir la inflación.

El período actual de tasas reales negativas prolongadas es el más largo de los cuatro. Por otro lado, los tipos reales en otras economías avanzadas han sido aún más negativos. En gran parte de Europa y Japón, el precio del dinero nominal también era negativo, una novedad histórica.

Sin embargo, otra característica históricamente anómala de la reciente era de tasas de interés “bajas por mucho tiempo” es que, con el mote de alivio cuantitativo (QE según sus siglas en inglés), los bancos centrales de las economías avanzadas han comprado cantidades gigantescas de deuda gubernamental (o garantizada por los gobiernos), estableciendo nuevos récords en tiempos de paz. Si bien los balances de los bancos centrales se contrajeron modestamente después de que terminó la crisis financiera global, se mantuvieron mucho más voluminosos de lo que eran antes de la crisis, y se inflaron hasta alcanzar nuevos picos durante la pandemia del Covid-19.

Esta acomodación excepcional explica por qué, a pesar de alzas significativas de los tipos, la tasa de fondos federales de EEUU se mantuvo muy por debajo de la tasa de inflación a 12 meses de alrededor del 8%. De la misma manera, la tasa oficial del Banco Central Europeo se mantiene muy por debajo de la tasa de fondos federales de Estados Unidos, mientras que la inflación de la eurozona se acerca a dos dígitos.



**Carmen M. Reinhart**

Catedrática en la Escuela Kennedy de Harvard y execonomista jefe del FMI

En este contexto, restablecer los tipos de interés reales positivos –estabilizando así la inflación- puede exigir que se mantenga una política más ajustada por más tiempo de lo que muchos responsables de las políticas y participantes del mercado parecen esperar. Sin embargo, todavía no está para nada claro si los bancos centrales mantendrán su compromiso de ajuste frente a un debilitamiento de la actividad económica. La persistencia de la inflación en los años 1970 se puede explicar en parte por la tendencia de la Reserva Federal de Estados Unidos a hacer demasiado poco demasiado tarde o a titubear en el proceso de ajuste.

La experiencia también apunta a otro riesgo subestimado: el retorno de la volatilidad en los mercados (de bonos) de renta fija. La agitación reciente en Reino Unido, que obligó al Banco de Inglaterra a lanzar un programa de compra de bonos de emergencia, es un buen ejemplo.

La volatilidad de precios es estándar en los mercados de materias primas globales, más allá de la tasa de interés. Pero, en los mercados de renta fija, la mayor volatilidad es producto de tasas de inflación más altas y más inestables. La variación en las tasas de inflación en las principales economías avanzadas fue alrededor de siete veces más alta en 1974-89 que en 2008-21.

Esto implica que, en la era de tipos de interés

ultra-bajos sostenidos, la volatilidad del mercado de renta fija cayó sostenidamente. Las tasas de inflación bajas y estables en las economías avanzadas también contribuyeron significativamente a una reducción de la volatilidad del tipo de cambio después de 2008, como hemos demostrado junto con Kenneth Rogoff y Ethan Ilzetski.

Las tasas de interés ultra-bajas persistentes incidieron en los balances al alentar el endeudamiento del sector privado y del gobierno y una toma de riesgo agresiva en busca de rendimientos (aumentando la posibilidad de burbujas de los precios de activos). Mientras que las tasas ultra-bajas técnicamente fortalecen los balances de los gobiernos, pueden haber creado o agravado las pérdidas por fuera de los balances, e inclusive minado la solvencia de los fondos de pensión (especialmente entre los gobiernos locales). Las tasas “bajas durante mucho tiempo”, en algunos casos, han debilitado la disciplina fiscal y demorado las reformas.

En el caso de los países con deudas muy elevadas (como Italia), los tipos de interés negativos junto con gigantescas compras de deuda por parte de los bancos centrales- pueden haber reemplazado la reestructuración de deuda, lo cual al menos en principio puede dar lugar a un progreso mayor y más acelerado en materia de reducción de la deuda. Todavía está por verse de qué manera se llenará esa brecha en una era de política monetaria más ajustada.

El mensaje es claro: los riesgos planteados por un alejamiento de tasas de interés reales negativas se extienden mucho más allá de la recesión. La pregunta es cómo responderán los bancos centrales cuando se manifiesten esos riesgos.

La independencia de los bancos centrales parece haberse erosionado -no necesariamente *de iure*, sino posiblemente *de facto*, en tanto las autoridades sopesan las consecuencias más amplias de sus acciones-. Si el apalancamiento (público y privado) y las exposiciones a riesgos plantean dudas sobre la estabilidad financiera, ¿los bancos centrales regresarán a la acomodación? ¿Qué pasa si surgen temores sobre una crisis de mercado o si las insolvencias soberanas parecen inminentes (como podría ocurrir en la eurozona)? En los años 1970, las economías soportaron años de alta inflación antes de que se completara la salida de tasas de interés reales negativas.

Ahora bien, se asoman más riesgos para 2023. China -un motor clave de crecimiento económico global después de la última crisis financiera global- está lidiando con fragilidades financieras y políticas. Un ajuste de las condiciones financieras globales podría perjudicar seriamente a las economías de mercados emergentes y en desarrollo en el corto plazo.

Quienes tengan grandes deudas denominadas en dólares estadounidenses sufrirán aún más. Más del 60% de los países de bajos ingresos ya corren un alto riesgo de penurias económicas o directamente ya están en esa situación.

Pero de la misma manera que la salida de una era de tasas de interés “bajas durante mucho tiempo” plantea riesgos serios, lo mismo es válido para una alta inflación persistente que, entre otras cosas, exacerba la desigualdad al interior de los países y entre ellos. Decir que éste es un momento difícil para los gobiernos y los bancos centrales sería una subestimación gigantesca.



ISTOCK



➤ Centro Canalejas Madrid.

Más de 110 años  
desarrollando infraestructuras  
al servicio de las personas



# Qué esperar de 2023

OPINIÓN

## LA PANDEMIA DE LA DEUDA

**P**or causa de la pandemia del Covid-19, la deuda de los países con ingresos bajos y medios alcanzó sus niveles más elevados en los últimos 50 años. El rápido aumento de la inflación, la subida de los tipos de interés y el fortalecimiento del dólar estadounidense tuvieron un efecto combinado sobre la carga de la deuda y, debido a ello, la crisis avanza en varios países en desarrollo.

*The Economist* identificó 53 países vulnerables, que incumplieron los pagos de sus deudas o con un alto riesgo de sufrir dificultades por ellas. Aunque la mayoría de ellos están entre los países más pobres, cada vez más economías con ingresos medios también enfrentan graves problemas de deuda. Según el Banco Mundial, cerca del 60% de los países emergentes y en desarrollo se convirtieron en deudores de alto riesgo.

Para evaluar el alcance completo de esta crisis e identificar posibles soluciones debemos considerar primero las características clave de esas economías y los pasivos de sus sectores públicos. Los 53 países con dificultades por sus deudas identificados por *The Economist* representan el 18% de la población del mundo —1.400 millones de personas—, pero solo el 5% de su PIB.

Es interesante considerar el porcentaje del PIB que representa la deuda pública bruta en distintas regiones del mundo en desarrollo. La proporción de deuda/PIB en el África subsahariana es del 55%, y supera el 70% en las economías emergentes y en desarrollo asiáticas y de Latinoamérica y el Caribe.

La mayor carga de la deuda es resultado directo de la pandemia. Y aunque los niveles de deuda se redujeron desde 2020 en todas las regiones excepto Asia, siguen por encima de los de 2019. Además, la situación financiera más restrictiva hace que a los países en desarrollo, que ya tienen dificultades para acceder a la financiación, les resulte aún más difícil reestructurar sus deudas existentes y evitar la insolvencia.

La depreciación de las monedas implica otro riesgo. Las monedas de muchas economías en desarrollo y emergentes cayeron abruptamente frente al dólar estadounidense, y eso elevó los costos del servicio de la deuda denominada en dólares. Si bien algunos Gobiernos de mercados emergentes desarrollaron mercados internos de deuda soberana y varios prestamistas multilaterales emitieron préstamos en monedas locales, el 16% de la deuda pública de los mercados emergentes está denominada en monedas extranjeras. Ese problema es particularmente intenso en América Latina y el Caribe y en el África subsahariana, donde se prevé que la proporción entre deuda externa y exportaciones llegará al 167% y el 147%, respectivamente, en 2023.

Los acreedores pueden desempeñar una función fundamental para aliviar la deuda de los países con bajos ingresos, y deben hacerlo. Los bancos multilaterales de desarrollo suelen ofrecer préstamos a largo plazo con condiciones favorables, una ventaja competitiva en el entorno actual, especialmente para los países más pobres. En algunos países con bajos ingresos, la relación entre la deuda multilateral y la deuda externa total se mantuvo alrededor del 36,5% en la última década, mientras que para los países con ingresos medios que dependen más del financiamiento más caro del sector privado fue del 8%.

Antes del Covid-19 el organismo principal para el alivio de la deuda de los países con ingresos bajos y medios fue el Club de París de acreedores so-



**José Antonio Ocampo**

Ministro de Hacienda y Crédito Público de Colombia

beranos. Pero ante la crisis de liquidez que causó la pandemia, el G-20 y el Club de París crearon la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda (ISSD). Con el apoyo del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, la (ISSD) suspendió pagos por USD 12.900 millones que debían efectuar 48 países con bajos ingresos entre mayo de 2020 y diciembre de 2021. De todas formas, solo se trató de una solución temporal: la ISSD no redujo los niveles de deuda y solo logró una participación mínima de los acreedores del sector privado. Desde su vencimiento en diciembre de 2021, se restringió el acceso a los mercados financieros y casi la mitad de los 73 países elegibles corren el riesgo de sufrir dificultades por sus deudas.

A fines de 2020, el G-20 y el Club de París respaldaron el marco común para reestructuraciones de deuda, creado para coordinar con los países elegibles para la ISSD y aliviar sus deudas, pero hasta el momento solo se inscribieron tres países: Chad, Etiopía y Zambia. Este año, el Banco Mundial y el FMI propusieron una estrategia para mejorar el programa, que incluye nuestras recomendaciones: una estructura temporal clara, suspender los pagos de la deuda durante las negociaciones, establecer procesos y reglas claros, y ampliar los requisitos de elegibilidad.

Pero varios países que necesitan aliviar inmediatamente sus deudas no cumplen los requisitos de la ISSD. Algunos países con ingresos medios, como el Líbano, Sri Lanka y Surinam, ya incumplieron sus pagos. Otros, como Egipto, Ghana, Pakistán y Túnez, enfrentan graves problemas por la deuda; y Argentina y Ecuador ya reestructuraron sus deudas externas en 2020 mediante mecanismos tradicionales y con apoyo implícito del FMI.

Pero hacen falta reformas más ambiciosas. En octubre de 2020, el FMI remarcó la necesidad de mejorar su mecanismo de reestructuración de deudas —llamado *enfoque contractual*—, cuyo último rediseño fue en 2014. Al mismo tiempo, el FMI resaltó los crecientes problemas asociados con la deuda garantizada y sin bonos, y señaló la falta de transparencia en ese ámbito. Pero esos acuerdos contractuales también resultan insufi-

cientos, porque la mitad de las deudas soberanas de los países emergentes y en desarrollo carecen de cláusulas ampliadas de acción colectiva que permitan la renegociación simultánea de varios contratos de deuda.

Otro enfoque posible sería la creación de un panel independiente para la negociación de deudas soberanas, que funcionaría en las Naciones Unidas. El FMI ya intentó crear un organismo similar a principios de este siglo, pero la idea fue rechazada. La Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo volvió a proponerla durante la pandemia.

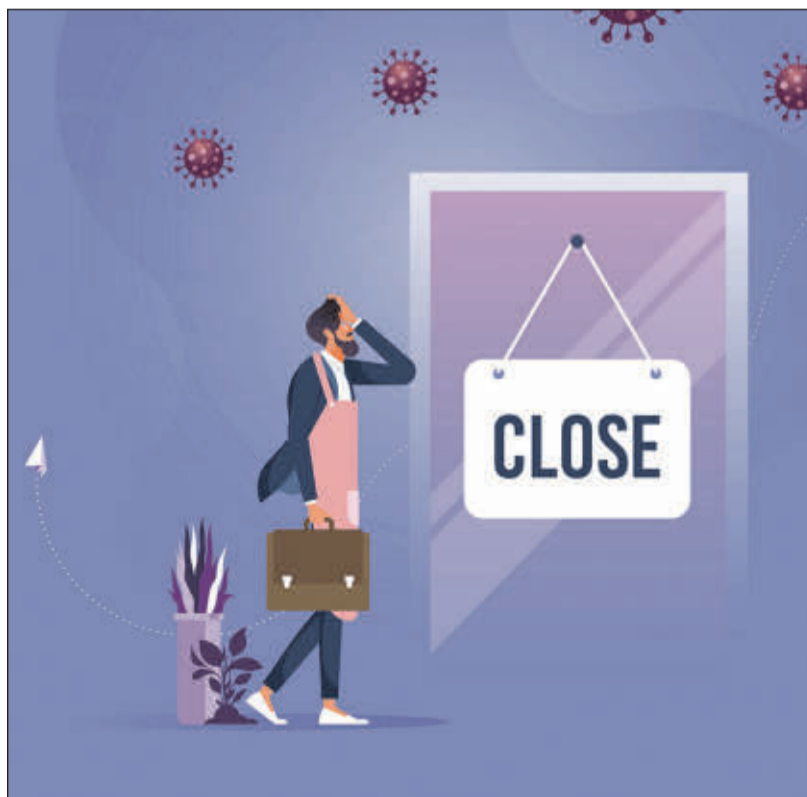
Aunque un proyecto de ese tipo es necesario (ya señalé mi apoyo al mismo), llevaría demasiado tiempo cambiar la situación de esa manera, considerando la crisis de deuda actual. De todas formas, cualquier reforma futura deberá permitir un mayor financiamiento multilateral y crear un mecanismo temporal para facilitar la renegociación de las deudas.

Parte de la solución debiera ser una gran emisión de derechos especiales de giro (DEG, el activo de reserva del FMI), como la que se llevó a cabo durante la pandemia. En la medida en que el problema de muchas economías con ingresos medios se debe más a la falta de financiamiento que a la insolvencia, los acreedores multilaterales debieran complementarlo con abundante financiamiento a largo plazo y con bajas tasas de interés.

En cuanto a los modelos eficaces para reestructurar deudas, tres ejemplos históricos me vienen a la mente. Durante la crisis latinoamericana de la década de 1980, los países en desarrollo reestructuraron sus deudas con *bonos Brady*, respaldados por EEUU. En 1996, el FMI y el Banco Mundial lanzaron la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados, que les permitió cancelar sus deudas con acreedores multilaterales a cambio de reformas económicas. La Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral, lanzada en 2006, llevó ese enfoque un paso más allá y canceló las deudas de los países elegibles con el FMI, el Banco Mundial y el Fondo Africano de Desarrollo.

Pero la mejor forma de garantizar que los países con ingresos bajos y medios consigan el alivio que necesitan sería que el Banco Mundial o los bancos de desarrollo regionales creen instrumentos de crédito a los que los deudores en dificultades puedan acceder voluntariamente. Un instrumento de ese tipo se aplicaría a todas las deudas bilaterales y comerciales por igual, y durante las renegociaciones de la deuda quedaría sujeto a un estricto control por parte del banco multilateral a cargo del proceso. Además, las instituciones financieras internacionales podrían facilitar los acuerdos para reestructurar deudas ofreciendo créditos complementarios a los países involucrados.

Pero, considerando que el nivel y la naturaleza de las deudas varían en gran medida de un país a otro, las instituciones internacionales deben tomar decisiones sobre el alivio de la deuda específicas para cada caso. Habrá que complementar esto con más financiamiento de los bancos multilaterales de desarrollo, no solo para los países que necesitan alivio de la deuda, sino también para los que no. Y, por supuesto, todos los países en desarrollo debieran implementar reformas estructurales y fiscales para garantizar la sostenibilidad de la deuda a largo plazo.





# sacyr



Sumamos retos,  
creamos valor.



sacyr.com



# Qué esperar de 2023

OPINIÓN

## UN GRAN RETO DE CHINA PARA EL AÑO PRÓXIMO: SU TIPO DE CAMBIO

**E**l valor del renminbi solía aparecer asiduamente en los debates sobre los desequilibrios globales. Mientras que los observadores externos lo consideraban depreciado y exigían una apreciación, el Banco Popular de China (PBOC) insistía en mantener la paridad de facto de la moneda con el dólar estadounidense. En los últimos años, sin embargo, los temores de China de que su moneda se fortaleciera demasiado han sido reemplazados por miedos a una fuerte depreciación.

Si bien China ha mantenido su superávit por cuenta corriente, las salidas de capital han venido sometiendo al tipo de cambio

a una frecuente presión bajista desde 2015. Las causas de la presión se pueden dividir en tres categorías amplias, basadas en los impulsores de las salidas: deterioro de las condiciones económicas domésticas, factores no económicos y arbitraje.

En 2015, mientras los precios de las acciones se desplomaban y daban lugar a meses de turbulencia en los mercados, y cuando el crecimiento del PIB perdía impulso, el PBOC introdujo una nueva regla para fijar la tasa de paridad central del renminbi frente al dólar estadounidense de modo que el tipo de cambio del renminbi fuera más flexible. Si bien la medida en sí misma era correcta, desató un alza repentina de las expectativas de depreciación del renminbi. Con eso, el capital comenzó a salir de China –y siguió haciéndolo hasta fines de 2016-. Para apuntalar al renminbi, el PBOC liquidó algo así como 1 billón de dólares de reservas de divisas durante este período.

En 2018, los factores no económicos –específicamente, las crecientes tensiones con Estados Unidos- se volvieron el principal motor de las salidas de capital. Desde marzo de 2018 hasta mayo de 2022, el tipo de cambio del renminbi fluctuó significativamente, en un reflejo de la cambiante intensidad de las tensiones sino norteamericanas. Durante gran parte de este período, el tipo de cambio del renminbi se mantuvo por debajo del umbral psicológicamente importante de 7 yuanes chinos por dólar.

El reciente recrudescimiento de la presión de depreciación del renminbi comenzó en mayo de 2022, cuando el renminbi se depreciaba frente al dólar a un ritmo sin precedentes, traspasando una vez más el umbral de 7 yuanes chinos en septiembre. Esta vez, el principal factor han sido las actividades de arbitraje, en las que los inversores buscan sacar ventaja del creciente diferencial de la tasa de interés entre China y EEUU. Una evidencia anecdótica sugiere que la fuga de capitales también puede haber desempeñado un papel importante.

En el pasado, cada vez que el tipo de cambio del renminbi frente al dólar se acercaba al umbral de 7 yuanes chinos, algunos economistas advertían que podría producirse un colapso si se permitía que se traspasara el umbral. Esta vez, a pesar de los temores, el PBOC se ha mantenido firme en su rechazo de una intervención sostenida y el colapso nunca sucedió.

La respuesta del PBOC a la última depreciación del renminbi –una política de “negligencia benigna”- es particularmente loable. Los responsables de las políticas redujeron el ratio de requerimientos de reservas en moneda extranjera para los bancos



**Yu Yongding**

Director del Instituto de Economía y Política Mundial en la Academia China de Ciencias Sociales

y persuadieron a los bancos comerciales de respaldar al renminbi de varias maneras sutiles. Pero no intervinieron en el mercado cambiario de manera relevante.

Algunos podrían decir lo contrario, haciendo referencia a informes de que el PBOC vendió unos 100.000 millones de dólares en bonos del Tesoro de Estados Unidos en la primera mitad de 2022. Pero, si los informes son ciertos, no fue una intervención en el mercado cambiario; fue parte del plan de largo plazo del PBOC de diversificar las reservas de moneda extranjera de China o, como pueden argumentar algunos economistas chinos, podría ser en parte el resultado del efecto de una revalorización de los bonos del gobierno de Estados Unidos.

En cualquier caso, la presión externa sobre el renminbi está menguando. Esto se debe en parte a lo sucedido en EEUU la inflación ha caído durante cuatro meses consecutivos y, tal vez más importante, los banqueros centrales parecen haberse dado cuenta de que su ajuste monetario agresivo –alzas de los tipos de interés de 75 puntos básicos en cuatro reuniones consecutivas de fijación de políticas- es insostenible.

Como la inflación de hoy es el resultado de shocks tanto del lado de la demanda como de la oferta, las alzas de las tasas de interés por sí solas no pueden contenerla.

Lo que sí pueden hacer es sofocar el crecimiento y que, como resultado de ello, la economía norteamericana –ya en riesgo de recesión- padezca una estanflación. A la luz de esto, la Fed ahora parece estar suavizando su postura de línea dura en materia de inflación. De hecho, en su última reunión de fijación de políticas de 2022, la Fed aumentó las tasas de interés solo 50 puntos básicos. En tanto las expectativas de mercado de alzas de las tasas de interés de Estados Unidos se disipan, lo mismo sucede con la presión bajista sobre el renminbi.

Pero el valor del renminbi no es decidido por los banqueros centrales de Estados Unidos. La

moneda conserva una fortaleza fundamental, arraigada en la confianza del mercado en la economía china. Esta vez, la depreciación del renminbi no ha generado pánico en el mercado financiero de China, lo que refleja la madurez de los inversores y del propio mercado chinos.

Si el crecimiento chino puede rebotar fuertemente en 2023, las salidas netas de capital disminuirán o inclusive se revertirán, ofreciendo mayor respaldo al renminbi. La decisión del gobierno chino de abandonar su política de Covid cero hace que este escenario sea más probable, sobre todo porque esa política constituía la restricción más fuerte para la implementación efectiva de una política fiscal y monetaria expansionista. El resultado probable será una tasa de crecimiento más alta de lo que preveían los pronósticos del mercado.

Ahora bien, mientras que el consumo de los hogares rebotará en el futuro previsible, una reparación de las cadenas de suministro tal vez lleve más tiempo del esperado. Como resultado de ello, la inflación puede aumentar en algún momento de 2023. Al mismo tiempo, el PBOC quizá necesite bajar los tipos de interés para darle un impulso a la economía. La imposibilidad de alcanzar el equilibrio adecuado entre políticas antiinflacionarias y procrecimiento –y cualquier paso en falso al implementar una política fiscal y monetaria expansionista- afectará negativamente el tipo de cambio del renminbi.

Pase lo que pase, el PBOC haría bien en apearse a la negligencia benigna, permitiendo que el tipo de cambio actúe como un estabilizador automático, tratando al mismo tiempo a los controles de capital como el último recurso. En otras palabras, el Gobierno de China debería centrarse en el crecimiento económico y dejar que el mercado se ocupe del renminbi.

© Project Syndicate



La sede del Banco Popular de China. EFE

**Comprar por Internet a empresas españolas  
es bueno para todos y todas.**



**DESPIERTA  
ESPAÑA**



**CorreosMarket.es**

La plataforma online donde las empresas españolas venden sus productos.  
**Sin intermediarios. Sin comisiones.**



# Qué esperar de 2023

## SECTOR BANCARIO

# LOS TIPOS, EL IMPUESTO Y LA MORA MARCAN EL PASO

La banca se prepara para un 2023 donde el BCE será decisivo. La agresividad con la que tenga que subir los tipos para frenar el IPC beneficiará a sus ingresos, pero perjudicará también a la economía y a la capacidad de pago de los clientes.

E. Contreras MADRID.

La banca encara un 2023 con desafíos e impactos contrapuestos. De un lado, la escalada de los tipos de interés engordará ingresos y márgenes y se espera un auge de los proyectos financiados con el despliegue del Plan de Recuperación, apoyado con millonarios recursos del fondo europeo Next Generation. Sin embargo, la cuenta sufrirá en su parte baja el nuevo gravamen del Gobierno (quiere recaudar 3.000 millones de euros con cargo a los beneficios de 2022 y 2023) y un previsible aumento en provisiones para cubrir los impagos que genere la tensión en los presupuestos, empresariales y familiares, del encarecimiento en los costes de financiación, la inflación y el enfriamiento de la economía.

La palabra más repetida en foros financieros para definir el escenario es "incertidumbre" y la inflación se identifica como la clave real del ejercicio. Su persistencia o no declinará la intensidad de actuación del Banco Central Europeo (BCE), que ya ha subido los tipos al 2,5% y avanza incrementos significativos adicionales para doblegar el IPC. El euríbor saltó la barrera del 3% con el último movimiento del organismo liderado por Christine Lagarde y los expertos elevan al 4% la previsión para el indicador en 2023, aunque esperan que retroceda al 2,20% un año después, confiados en que el BCE desandarará parte del alza de tipos una vez que corrija la desbocada inflación.

Bajo este escenario, el consenso de analistas de *Bloomberg* proyecta un beneficio

En las cuentas pesará el aumento de las provisiones por los impagos y el nuevo gravamen del Gobierno

conjunto de los bancos cotizados (Santander, BBVA, CaixaBank, Sabadell, Bankinter y Unicaja) de 20.336 millones de euros al cierre del próximo año, que batiría en un 18% los 17.186 millones cosechados por las entidades como resultado recurrente. Con extraordinarios ganaron 20.979 millones pero son atípicos no repetibles (la cuenta de CaixaBank, por ejemplo, escaló de 2.359 millones en ganancia recurrente a 5.226 millones por el efecto contable de la fusión con Bankia; y en Unicaja del 137 a 113 millones por la integración de Liberbank mientras Bankinter la subió de 437 a 133 millones con las plusvalías de Línea Directa).

### Morosidad controlada

S&P Global Rating también vaticina que el sector mejorará la cuenta y podría ejecutar su mejor ejercicio en años. El gran motor sería el margen de intereses y se dispararía entre un 20% y 25% conforme a sus cálculos, espoleado por las intensas subidas de tipos. La incógnita es cuánto se comerán las provisiones del margen. Los expertos descartan que las medidas de alivio hipotecarias aprobadas por el Gobierno para dar facilidades a familias con rentas de hasta 29.400 euros generen altas necesidades de dotaciones ni esperen oleadas de impagos en el resto de hipotecas, pero hay dudas sobre la evolución de los créditos al consumo y la financiación avalada por el ICO otorgada para evitar apuros durante el Covid-19.

La propia banca y los expertos minimizan, sin embargo, el potencial final. EY vaticina que la morosidad escalará tan solo al 4,5% desde el 3,77% marcado en octubre, si bien prevé que la desaceleración económica haga caer un 1,3% el negocio crediticio durante el año, en línea con la contracción que augura para la eurozona e inferior, incluso, a su estimación para Alemania o Italia por la recesión de sus economías.

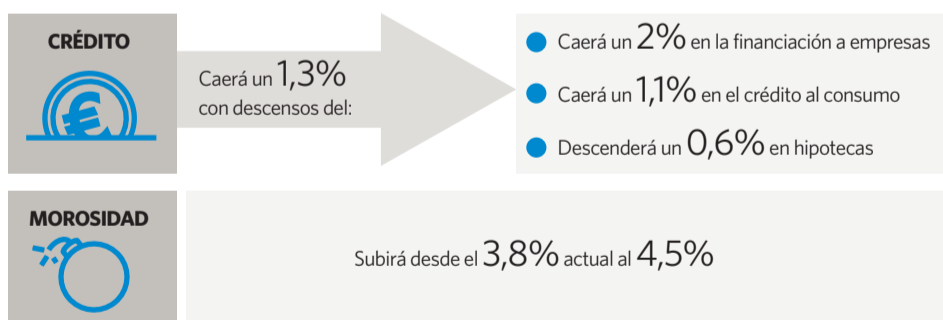
Ahora bien, todo es susceptible de mejorar o empeorar en función de hasta dónde llegue el BCE con la política monetaria porque eso condicionará la corrección de la economía, con el inherente impacto sobre el empleo, y la capacidad de pago de familias y empresas (la subida del euríbor al 3% supone, de entrada, pagar 3.000 euros más al año en hipotecas tipo de 145.500 euros a 24 años de plazo frente al -0,5% al que cotizaba al cierre de 2021). El sector tiene sobre la mesa el desafío además de sustituir la financiación de emergencia TLTRO surtida por el BCE pagando, incluso, hasta un 1% por transformar esos fondos en crédito y el precio de fondear recursos -en el mercado o vía depósitos retribuidos a clientes- dependerá del escenario de tipos.

### Un ejercicio condicionado por los tipos y la morosidad

Estimación de resultados del sector (millones de euros)

ENTIDAD	2021*	2022	2023	2024
Santander	8.654	9.309	8.848	9.633
CaixaBank	2.359	2.981	3.093	3.421
BBVA	5.069	6.381	5.846	5.985
Sabadell	530	791	693	776
Bankinter	437,4	553	580	627
Unicaja	137	321	374	413
<b>Total cotizadas</b>	<b>17.186</b>	<b>20.336</b>	<b>19.434</b>	<b>20.855</b>

Cómo se comportará el negocio en 2023. Previsiones EY



Fuente: EY, datos entidades y estimaciones analistas. (\*) Resultados recurrentes, sin extraordinarios.

elEconomista

# LA CLAVE DEL SEGURO SERÁ LA INFLACIÓN Y LA ECONOMÍA

La subida de tipos ayudará al ramo de Vida y ofrecerá oportunidades de inversión, pero la inflación y la economía a la baja complican el negocio en autos o salud

E. C. MADRID.

El sector asegurador, como el bancario, navegará 2023 a dos aguas. La subida de tipos de interés ayudará a dinamizar el negocio de Vida al brindar la oportunidad de mejorar las remuneraciones de los productos en catálogo a la vez que mejora la rentabilidad de la deuda pública donde el sector invierte buena parte de su cartera por razones regulatorias. La cara opuesta la presenta el ramo de No Vida, donde la inflación y el freno económico amenazan márgenes y negocio.



ISTOCK

La subida de precios ha introducido, de hecho, una tensión insólita, sobre todo, en el ramo de automóviles, convirtiéndolo en deficitario en algunas compañías al situar su ratio combinado (parte de los ingresos que consumen los costes por siniestralidad y operativos) por encima del 100%. La presión ha sido triple: aumento de la siniestralidad al suprimirse las restricciones de la pandemia, reparaciones más costosas por el avance del IPC y los problemas de suministros internacionales y mayores indemnizaciones y gastos asociados a daños persona-

les por la entrada en vigor del nuevo baremo de autos. Algunas compañías han virado estrategias y otras apuestan por mantener precios muy competitivos, la continuidad o no de esas estrategias y su fruto dependerá, en buena parte, de cómo se comporten los precios en 2023. La simple evolución económica decidirá parte de la evolución del negocio en general, con ramos muy expuestos como el de salud, que es de los primeros que sufre cuando hay apuros en los presupuestos domésticos, y el de hogar, muy ligado a la venta de viviendas.



# Qué esperar de 2023

## ENERGÍA

# REVISIÓN DEL PNIEC, SUBASTAS, INFLACIÓN... LOS RETOS DE 2023

Las grandes energéticas de España se enfrentarán a un año 2023 cargado de retos y oportunidades. Se trata de un ejercicio clave, que marcará el desarrollo de todas las tecnologías de cara al futuro.

Alba Pérez MADRID.

**E**l 2023 se presenta como un año clave para el sector energético. Las principales patronales de España repasan con *elEconomista.es* el transcurso del año que se despide y comentan los retos a los que se enfrentarán el año que está a punto de comenzar. Para la Asociación de Empresas de Energía Eléctrica (AELEC) 2022 ha sido un año lleno de desafíos, especialmente a raíz del incremento del precio del gas y de la invasión rusa de Ucrania. En 2023 “será importante seguir trabajando para acelerar la incorporación de las energías renovables en el mix energético, impulsando las energías limpias y la electrificación a través de medidas que favorezcan el panorama inversor”, dice.

El sector renovable nacional presenta unas perspectivas muy positivas para el año entrante, según José María González Moya, director general de APPA Renovables. “Con unos objetivos marcados para el final de la década que implican duplicar nuestra contribución al mix energético, las empresas y los profesionales del sector deben realizar un importante esfuerzo de crecimiento, instalación e integración, tanto en el mercado eléctrico como en el resto de usos energéticos, principalmente transporte y calefacción”, recalca. Según González Moya, 2023 debe ser el año en el que España y Europa “se posicionen de forma decidida para potenciar un entramado industrial alrededor de las energías renovables”, dice.

Tal y como señala la Asociación Empresarial Eólica (AEE), uno de los grandes retos del próximo año “es la aceleración de la tramitación administrativa de los nuevos proyectos eólicos”, por lo que “solicitamos

esquemas visibles y que den certidumbre a los proyectos de las empresas”, piden. “Para hacer viable el Plan Nacional Integrado de Energía y Clima (PNIEC) deberíamos superar los 3 GW de proyectos con la Declaración de Impacto Ambiental (DIA) favorable cada año”, revela el sector eólico, que advierte que, el 25 de enero, más de 19 GW eólicos están en riesgo de perder el acceso a la Red si la Administración no pudiera resolver sus expedientes a tiempo. Para la AEE otro reto es “el diseño de las próximas subastas”, que deben “adaptarse a las circunstancias de los costes”.

Para el sector fotovoltaico va a ser un nuevo año de récord. Pese a no tener todavía los datos oficiales de cierre, “estamos convencidos de que sobrepondremos los 3,4 GW en suelo y los 1,2 GW de autoconsumo del año 2021”, revela José Donoso, director general de Unión Española Fotovoltaica (UNEF). Para el año próximo año “esperamos que una cantidad importante de proyectos reciban la DIA antes de enero, pero esto no debe ser óbice para repensar los procedimientos de aprobación, sin hacerlos más laxos”, explica Donoso. Asimismo, el director general de UNEF prevé que se pongan en marcha los nuevos mecanismos de concurso para la asignación de potencia.

El próximo año del sector petrolero dependerá, en gran medida, de las decisiones que adopte el Gobierno, explica Asociación Española de Operadores de Productos Petrolíferos (AOP). “Tras la aprobación del gravamen, no es sorpresa que los recursos que se destinen a su pago se detraigan de aspectos tan esenciales para nuestro futuro como la inversión en descarbonización y las nuevas tecnologías que la hagan posi-

Más de 19 GW eólicos están en riesgo de perder el acceso a la Red y las garantías el 25 de enero

ble”, dice. Por otra parte, el sector sigue a la espera de una hoja de ruta clara de combustibles para 2030, con la transposición de la directiva europea. “En cuanto a las cotizaciones internacionales, tanto la Agencia Internacional de la Energía (AIE) como la OPEP prevén un aumento de la demanda en 2023 por diversos factores, fundamentalmente por la relajación de las medidas contra el Covid de China, que podría resultar en un incremento de la demanda de crudo”, sostiene.

2023 no se presenta como un año fácil para el sector del gas. “Es inevitable que las tensiones en los mercados energéticos continúen como consecuencia de los desajustes entre la oferta disponible y la demanda global de gas, agravado por la guerra en Ucrania y la decisión irreversible de reducir las importaciones de gas ruso a Europa”, advierte la Asociación Española del Gas (Sedias). “Asimismo, hay que tener en cuenta que este invierno está siendo extraordinariamente cálido, algo que podría no darse en el próximo”, advierte la asociación, que señala que el potencial español en la producción de gases de origen renovable se verá reforzado por la aprobación de objetivos más ambiciosos en el marco de la revisión del PNIEC en junio del próximo año.

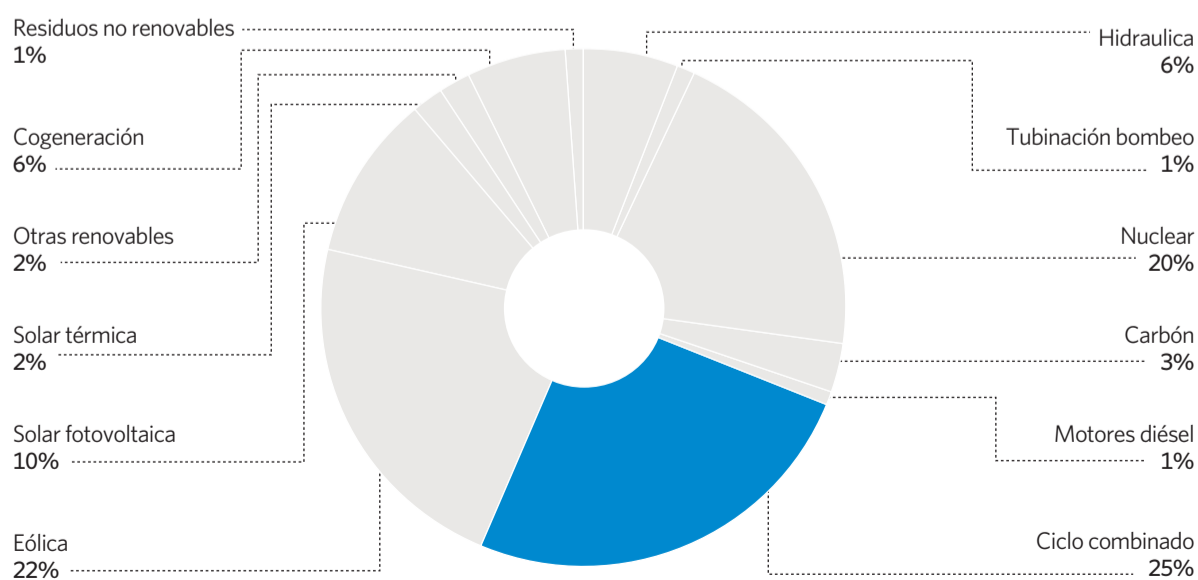
Para Pedro González, director general Asociación de Empresas con Gran Consumo de Energía (AEGE), 2023 se presenta aún más complejo que el presente. “Las expectativas anuncian precios por encima de los 200 euros/MWh, a los que hay que añadir el coste del mecanismo ibérico. Es decir, precios muy superiores a los sufridos este ejercicio”, asegura. Los consumidores electrointensivos ven ya de facto ralentizada la actividad industrial. “Si se quiere evitar que esta tendencia profundice aún más en 2023, habría que prorrogar medidas fiscales y regulatorias tan importantes como las adoptadas este año, y apostar por nuevas fórmulas que al menos igualen las condiciones con nuestros competidores”, reclama González.

La cogeneración cerrará 2022 con el 40% de plantas paradas y un descenso en la producción del más del 35%. Esto pone al sector en una crítica situación, “agravada al desconocer aún cuáles serán las retribuciones para este segundo semestre y para el primero de 2023, y cuando las recién publicadas para el primer semestre 2022 suponen un recorte del 30%, pese a que el precio del gas se multiplicó por dos en dicho periodo”, señala Javier Rodríguez, director general de Asociación Española de Cogeneración (Acogen). La asociación reclama al Ministerio “nuevas fórmulas retributivas para 2023 como única forma de evitar un apagón regulatorio en más de 600 industrias que producen el 20% del PIB industrial del país”.

Verónica Rivière, presidenta GasIndustrial, advierte de que la bajada de la demanda industrial es un claro indicador del estado crítico en el que se encuentra la industria manufacturera española. “En España pagamos el precio del gas más alto de toda Europa y la consecuencia directa es que la industria española no está siendo competitiva y la producción se deslocaliza”, asegura. La asociación de los grandes consumidores de gas solicita que “se continúen aplicando medidas locales y que se agilicen con urgencia las ayudas que ya están en marcha o se han concedido, ampliando las del Marco Temporal”.

## Estructura de generación nacional

Datos del año 2022



# Qué esperar de 2023

## INFRAESTRUCTURAS

# EL SECTOR APUNTA A CRECER EL 1,4% EN 2023

Los Fondos Next Generation seguirán representando una oportunidad de crecimiento para las constructoras a través de ámbitos como la rehabilitación de vivienda y la obra civil.

elEconomista.es  
MADRID.

**E**l sector europeo de la construcción se encamina a cerrar el ejercicio 2022 con un crecimiento del 3%, según el último informe de Euroconstruct. La guerra en Ucrania y la crisis energética han menguado las previsiones iniciales del 3,6%. La red de agentes de la Construcción en Europa advierte de que “las inercias se van agotando progresivamente y, unido a la severa desaceleración económica (0,5%)”, la previsión del sector construcción para 2023 es de estancamiento (0,2%). “Que la economía y la construcción detengan su crecimiento de forma simultánea entra dentro de lo esperable”, señala Euroconstruct, pero “lo que llama la atención es que en 2024 se espera que el Producto Interior Bruto (PIB) europeo volverá a remontar (1,9%) mientras que la construcción entrará en el segundo año de estancamiento (0,0%)”. Con todo, la organización aboga por la cautela debido a que durante este bienio sin crecimiento el sector europeo estará produciendo al nivel más alto de las últimas dos décadas; concretamente un 6,8%, por encima del pico de 2007-08 (calculado sin la contribución de España), y a que las primeras proyecciones para 2025 no anticipan un empeoramiento (1,1%).

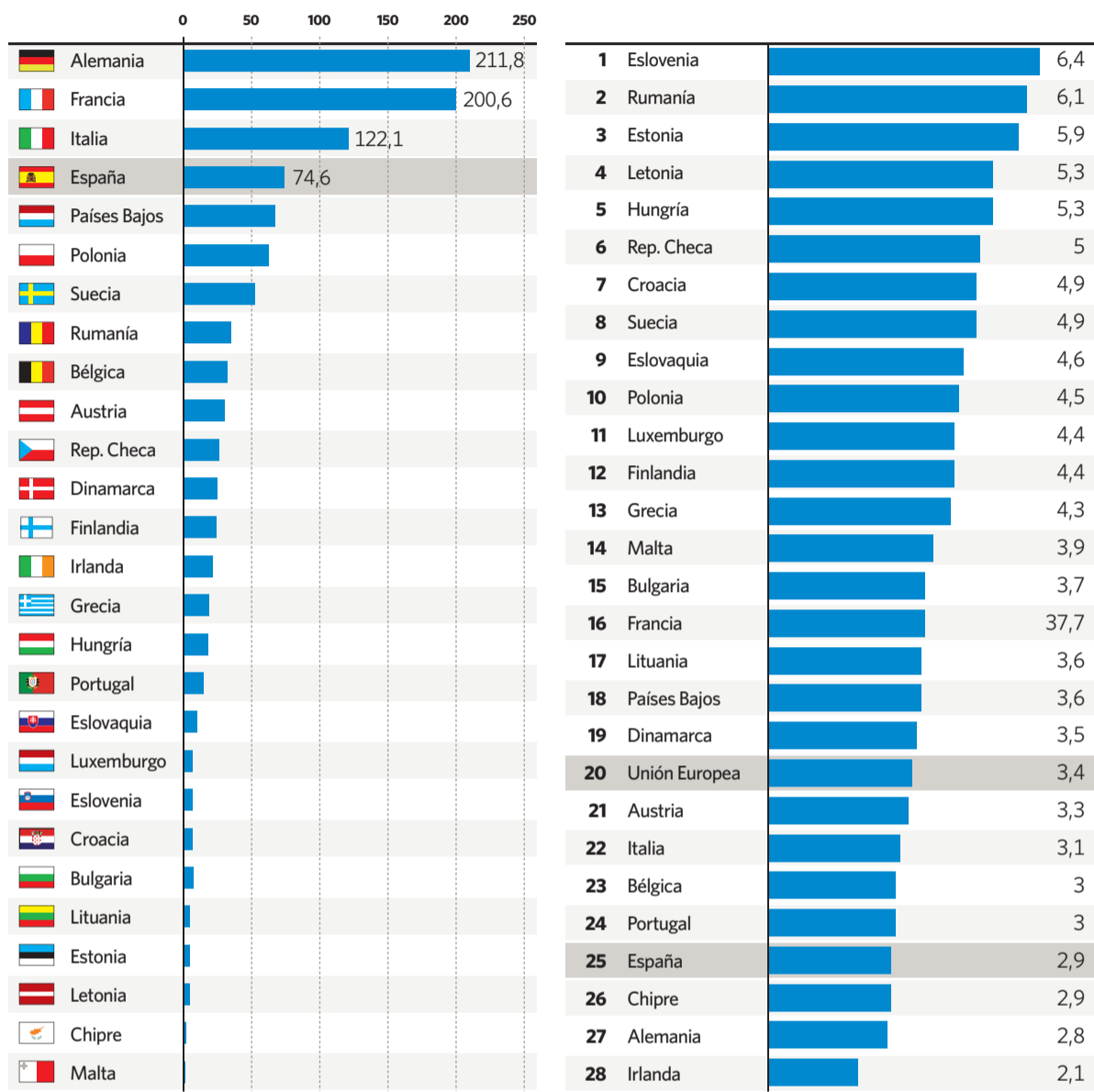
Comparando país a país la producción prevista para los años de estancamiento (2023-24) con los años álgidos del anterior ciclo (2007-08) se observa cómo 11 de los 19 mercados del informe Euroconstruct se encontrarán produciendo a niveles superiores. Alemania, Reino Unido o Países Bajos tocarán techo con niveles del 17%, 15% y 12%, respectivamente, por encima de las de 2007-08. “Es evidente que, con semejantes niveles de producción, la ausencia de crecimiento resultará mucho más llevadera”, expone Euroconstruct.

Las previsiones para la economía española continúan revisándose a la baja, pero no se espera una recesión y aún menos una que sea profunda o prolongada. En el sector construcción sucede algo parecido: los indicadores muestran menos ritmo productivo, pero no se interpreta como la antesala de una caída generalizada de la demanda, explican desde Euroconstruct. Tan solo se interpreta como una reacción lógica ante el estrés causado por la inflación y la subida de los tipos de interés. Puesto que los niveles de producción son bajos, no hay exceso de stock en el mercado inmobiliario y se cuenta con la red de seguridad que proporcionan los

## Previsiones de inversión pública en la UE

Inversión pública prevista para 2022-2023 (miles de mill. €)

Ranking de países por inversión pública/PIB (%)



Fuente: Eurostat.

elEconomista

fondos Next Generation se sigue apostando por el crecimiento; eso sí, cada vez menos intenso: del 4% que estimó para 2022 se pasaría al 1,8% de la proyección para 2025.

El Banco de España, por su parte, ha rebajado recientemente sus previsiones para el sector de la construcción para 2023 y 2024. Así, para el próximo ejercicio augura un crecimiento del 1,4%, alineado con el que estima para la economía española –también del 1,4%, frente al 2,8% que había calculado previamente-. En el ámbito de la construcción, el organismo que dirige Pablo Hernández de Cos proyecta para 2024 un crecimiento del 1,2%, frente al 1,5% que había vaticinado un año atrás.

### Grandes proyectos

El papel de los Fondos Next Generation está resultando clave para contener los efectos de la crisis energética, la falta de suministros y el encarecimiento del dinero. Y lo seguirán siendo en los próximos ejercicios. No en vano, la previsión de inversión en ingeniería y obra civil para España es que crecerá un 6,8% hasta 2024. Así, la actividad vinculada a la obra civil tendrá, según el Banco de España, un incremento superior al 6%. En edificación residencial será del 1,5% y en no residencial del 2%.

### El foco seguirá puesto en los mercados internacionales

Los grandes grupos de infraestructuras, como ACS, Ferrovial, Acciona, Sacyr, Abertis, FCC u OHLA, tienen en el mercado español un peso cada vez menor dentro de su cuenta de resultados. La falta de inversión y de planes de colaboración público-privados provoca que su internacionalización sea cada vez más pronunciada. Se abundará en 2023, con países como EEUU, Canadá, Reino Unido y Australia como mayores referencias.

Las empresas de infraestructuras españolas afrontan el próximo año con las incertidumbres generadas de la subida de los precios y reclaman al Gobierno que extienda los mecanismos de revisión de precios en los contratos. En el marco de los Fondos Next Generation se esperan importantes inversiones en ámbitos como el ferroviario, con Adif como impulsor, en rehabilitación de vivienda o en el desarrollo de ciudades más sostenibles. En el horizonte están proyectos multimillonarios como Castellana Norte, la reforma del estadio Camp Nou, en Barcelona o, de concretarse, la Ciudad de la Justicia de Madrid.

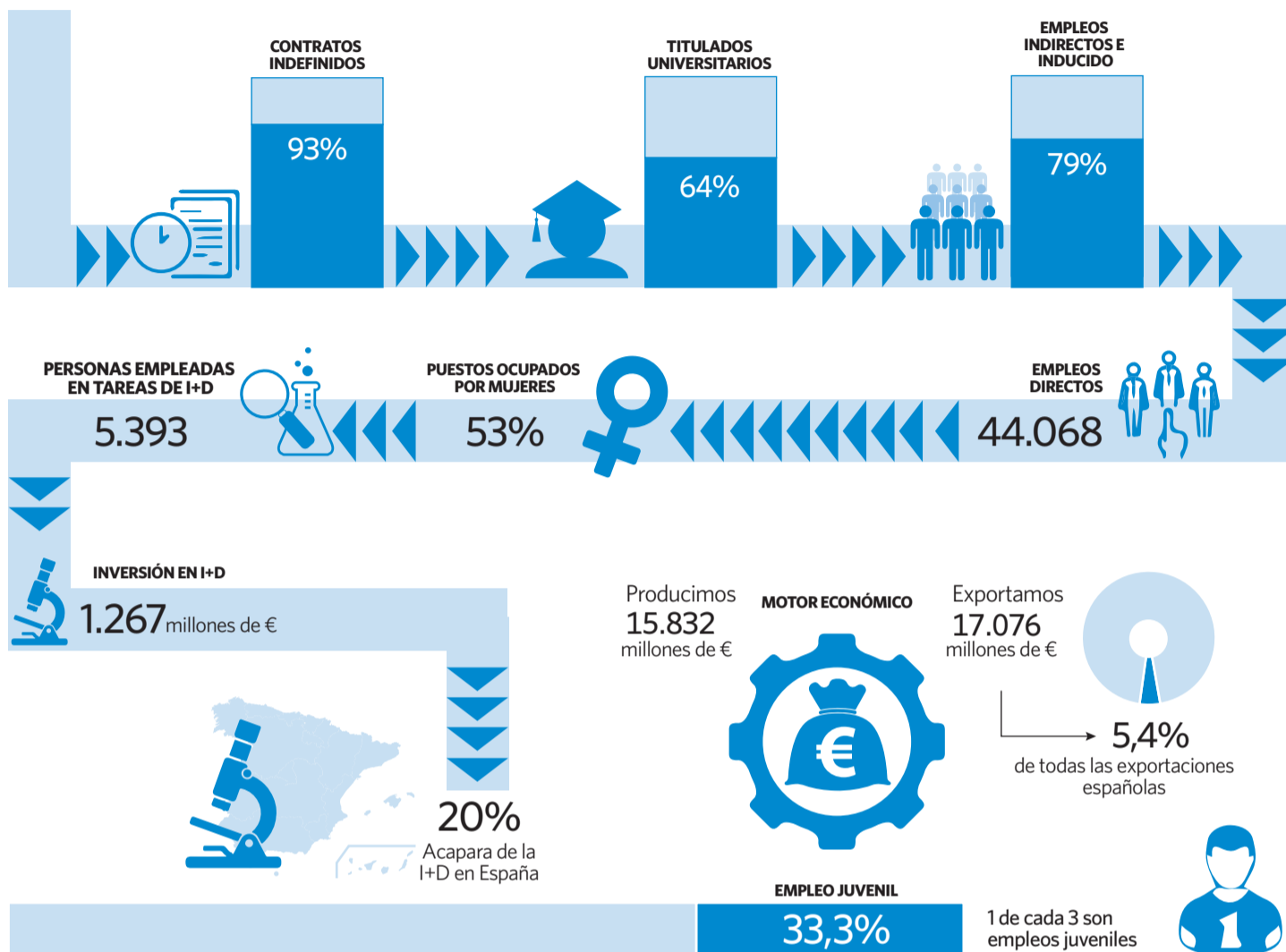
Aunque los fondos europeos representan un impulso para la actividad constructora en el mercado nacional, las proyecciones de la Comisión Europea para 2023/2024 sitúan a España en la última posición del ranking inversor de la Unión Europea, con un valor de 1.662 euros por kilómetro cuadrado de superficie y por millón de habitantes. Esta previsión amplía la brecha entre España y los principales competidores europeos en materia de inversión pública. Así, en términos relativos en función de su extensión y población, Portugal, Alemania, Italia y Francia van a invertir un 78,7%; 54,2%; 51,8% y 32,6%, respectivamente, más que España en el periodo 2023-2024.

# Qué esperar de 2023

## SANIDAD

### El empleo en la industria farmacéutica

Los indicadores claves en España



Fuente: Farmaindustria.

elEconomista

# LA SANIDAD ESPERA SU INYECCIÓN ECONÓMICA

Tanto la sanidad privada como las compañías farmacéuticas no perderán de vista la actividad parlamentaria a lo largo de 2023

J. Ruiz-Tagle MADRID.

**T**odo apunta a que 2023 será un año decisivo para el sector sanitario en su conjunto. Por un lado se encuentra el aspecto legislativo, con dos modificaciones legales en proceso. Por otro, el desarrollo del Perte de Salud de Vanguardia y la necesidad de convertirse en un polo de investigación y fabricación de productos sanitarios.

En el Parlamento se encuentra en fase de discusión la Ley de Cohesión y Calidad. Este texto ataca la relación existente entre los operadores de sanidad privada y el Sistema Nacional de Salud. Si el texto sale adelante en su redactado actual, las comunidades autónomas solo podrán concertar los servicios de estas empresas en casos excepcionales, circunstancia que afectaría en un 11% a los ingresos del sector. Además, en la situación de listas de espera actuales, prescindir de una vía de escape para aliviar las demoras en las intervenciones o consultas lastraría la recuperación del sistema sanitario público a niveles prepandémicos.

Pero no es la única norma que verá la luz a lo largo del año que viene. La Ley de Garantías y Uso Racional de Medicamentos también va a sufrir cambios en el redactado que atañe al precio y el acceso a los fármacos. Si bien no existe un primer borrador, sí que es cierto que se conocen algunas de las intenciones del Ministerio de Sanidad. En lo que se refiere a facilitar la entrada de nuevos tratamientos en el Sistema Nacional de Salud, se ha planteado un sistema de acceso acelerado para aquellas terapias que vengan a rellenar un vacío o bien aquellas que fomenten la competencia para que los precios se modulen.

También habrá cambios en lo que respecta al precio de aquellos medicamentos considerados por la Agencia Española del Medicamento como esenciales. Un listado que el Gobierno quiere que se fabriquen en España y que las dos opciones que pueden entrar en la ley es una relajación en las tasas que paga la industria por registrar sus fármacos unido a una exención en el Sistema de Precios de Referencia, un modelo que

Las empresas farmacéuticas tienen 1.700 millones preparados para hacer inversiones

reduce el precio de comercialización de los fármacos más antiguos de manera anual.

Es precisamente esta parte de la reforma la que entronca con las inversiones que se esperan con el Perte de Salud de Vanguardia. Hasta la fecha solo se han liberado para la modernización o implantación de fábricas 50 millones de euros, pero se espera que haya más. Si es así y las reformas legislativas acompañan, medio centenar de empresas ya ha comprometido 1.700 millones de euros para apostar por la fabricación nacional de medicamentos. Esta movilización abriría la puerta a contrataciones, algo importante en un año electoral como 2023.

#### Radiografía del sector

Las 250 empresas o grupos de empresas más importantes que operan en España facturan conjuntamente cerca de 77.300 millones de euros y generan un empleo global de unos 308.400 trabajadores. Midiendo por ingresos, la compañía que lidera la actividad en nuestro país es Grifols, con unos ingresos de 4.933 millones de euros. Las siguientes cuatro posiciones corresponden a Cofares (3.601 millones), SegurCaixa Adeslas (2.741 millones), Bidafarma (2.536 millones) y Quirón (2.398 millones).

Con cifras de facturación de entre 1.000 y 2.000 millones de euros se encuentran Grupo Werfen (1.854 millones), Lilly (1.674 millones), Grupo Novartis (1.547 millones), Sanitas (1.527 millones), Pfizer (1.526 millones), Grupo Hefame (1.455 millones), Asisa (1.301 millones), Janssen (1.252 millones), Grupo Alliance Healthcare (1.225 millones) y Bayer Hispania (1.207 millones). La facturación conjunta de este grupo de 15 operadores con ventas individuales de más de 1.000 millones de euros asciende a 30.776 millones, lo que supone cerca del 40% de los ingresos agregados.

El tejido empresarial de los sectores analizados presenta una notable concentración geográfica en las comunidades de Madrid y Cataluña. En la primera de ellas se localizan 119 operadores, lo que supone el 48% del total, mientras que en la segunda se ubican 81 entidades, el 32% del total. Los ingresos globales de las empresas con sede en Madrid alcanzan cerca de los 40.500 millones de euros, mientras que la facturación de aquellas radicadas en Cataluña se aproxima a los 24.900 millones, reuniendo estas dos comunidades el 85% del volumen de negocio agregado total.

Considerando los diez operadores con mayores ingresos, cuatro –Grupo Grifols, Lilly, Grupo Novartis y Pfizer– son laboratorios farmacéuticos, dos –Grupo Cofares y Bidafarma– mayoristas de productos farmacéuticos, otros dos –SegurCaixa Adeslas y Sanitas– son compañías de seguros de salud, IDCQ Hospitales y Sanidad opera en el sector hospitalario y Grupo Werfen se encuadra en la industria de equipos, material y otros suministros médico-quirúrgicos.

Por otro lado, el margen operativo medio (*ebit*/ingresos) del conjunto de estas empresas, excluyendo las compañías de seguros, se sitúa en torno al 8%. Solo 21 operadores registran pérdidas operativas, mientras que ocho contabilizan beneficios superiores a los 100 millones de euros, destacando entre estos últimos Bayer Hispania, con unos 755 millones, y Grupo Grifols (595 millones). Grupo Werfen, Wyeth Farma, Grupo Rovi, IDCQ Hospitales y Sanidad, Grupo CerTest Biotec y Teva Pharma son los otros seis operadores con resultado operativo superior a los 100 millones de euros.

# Qué esperar de 2023

## INMOBILIARIO

# LA VIVIENDA SEGUIRÁ AL ALZA PESE A LA CAÍDA DE LAS VENTAS

Los expertos consultados esperan que el precio de la vivienda cierre 2023 con una subida inferior al 2%, mientras que las compraventas caerán alrededor de un 12% el próximo ejercicio

A. Brualla MADRID.

Qué va a pasar con el mercado de la vivienda el próximo año? Esta una de las grandes incógnitas en un país en el que la mayor parte del ahorro de los ciudadanos se destina al sector inmobiliario. Pese a que vivimos en un escenario de mucha incertidumbre la mayoría de los asesores y analistas consultados por este medio coinciden en que durante 2023 el precio de la vivienda seguirá al alza. Eso sí, la subida será mucho más moderada. Concretamente, los analistas financieros prevén que este ejercicio se cerrará con un encarecimiento de la vivienda de entre el 5% y el 7%, mientras que en 2023 las estimaciones bajan hasta incrementos que se moverán en la horquilla del 1% y 1,7%. Se trata de medias que incluyen producto de segunda mano y obra nueva, dos mercados que se mueven a velocidades totalmente diferentes y que manejan tamaños muy dispares, puesto que la vivienda usada acapara aproximadamente un 80% de las operaciones de compraventa.

Las previsiones más positivas se manejan de hecho para la obra nueva. Mucho tiene que ver en esto la menor dimensión de este mercado, ya que precisamente el hecho de que haya una oferta más reducida tensiona los precios al alza. De hecho, los expertos auguran que la construcción de viviendas continuará siendo insuficiente por debajo de las 100.000 unidades anuales, acentuándose el problema de falta de oferta en las grandes ciudades y en las zonas con mayor empuje económico y demanda. De este modo se mantendrá la tensión en los precios e incluso irá en aumento, especialmente en el mercado del alquiler, ya que una menor accesibilidad a la vivienda en propiedad engrosa la demanda en el alquiler, que también carece de oferta.

La menor producción de vivienda de obra nueva responde a diferentes factores como la falta de suelo finalista (listo para construir) y su elevado precio. Asimismo, pese a que los costes de construcción se encuentran ya en una senda de estabilización tras haber experimentado incrementos récord, se van a encarecer los costes financieros de las obras por el impacto de la subida de tipos. Todo esto se traduce en que la solicitud de licencias para construir nuevas viviendas no va a crecer en 2023.

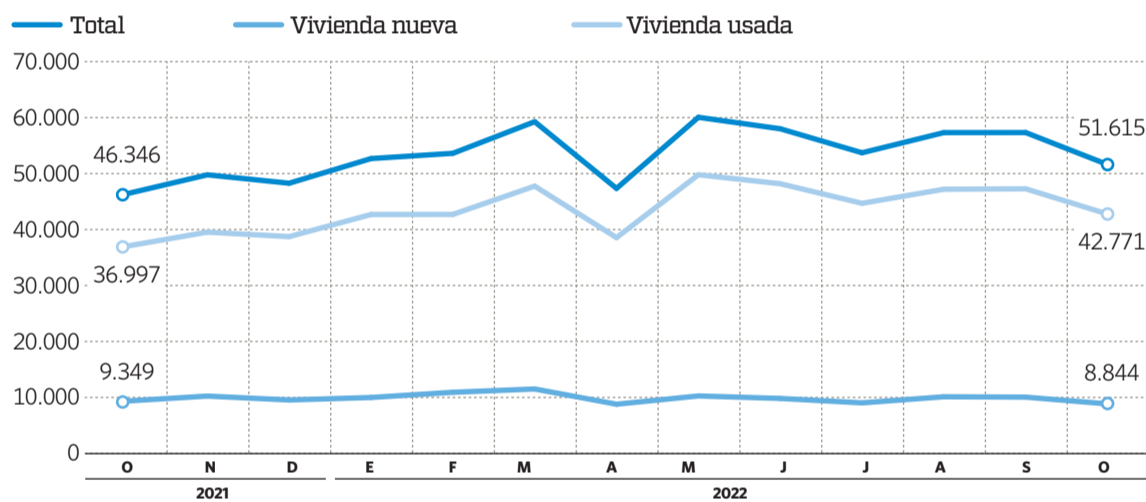
### Compraventas

La situación excepcional de incertidumbre de se vive a nivel global afectará también en el número de transacciones, siendo muy probable, según los expertos, que se registre un descenso de la demanda en la primera mitad de 2023. Así, el sector descuenta una caída

### ¿Cómo se va a comportar el precio de la vivienda?

Previsiones precio vivienda [%]		2022	2023	2024
CaixaBank		7,1	1,7	2
ING		7	1	-
Bankinter		5	-3	-2

### Compraventa de viviendas (unidades)



Fuente: CaixaBank, ING, Bankinter e INE.

elEconomista



La obra nueva espera una mejor evolución el próximo año frente a la segunda mano

de las operaciones de alrededor del 12% el próximo año, tras dos años de fuerte crecimiento.

De hecho, los expertos consultados aseguran que en los últimos meses ya están viendo una ralentización de la demanda y “parece claro que esto seguirá el año que viene, por lo menos en la primera mitad del año”. Así, el sector debe prestar especial atención a la evolución de los tipos de interés, ya que esto, sumado a la potencial pérdida de poder adquisitivo de las familias por la inflación y el desempleo, determinará hasta qué punto puede darse una reducción real de la demanda.

Por otro lado, será muy importante analizar la capacidad de acceso a la financiación de las promotoras, especialmente en el caso de las pequeñas y medianas compañías –en el caso de las grandes no se espera una gran variación– ya que podrían endurecerse las condiciones de acceso al crédito, poniendo en riesgo su actividad, y por tanto, reduciendo adicionalmente la oferta de producto nuevo en el mercado.

En cualquier caso, el sector promotor actual dista mucho del que estaba operativo antes de que estallara la burbuja inmobiliaria. Ahora es más profesionalizado, cuenta con el respaldo de grandes fondos institucionales y su situación financiera es muy saneada. Además, el sector bancario ha mantenido sus criterios de prudencia a lo largo del último ciclo, por lo que toda la industria en su conjunto tiene la capacidad para irse adaptando a las necesidades de cada momento y para afrontar un contexto excepcional como el actual.

ISTOCK

# Qué esperar de 2023

## TECNOLOGÍA

# LA INTELIGENCIA ARTIFICIAL PASARÁ DEL DICHO AL HECHO

Las grandes tecnológicas prevén rentabilizar en 2023 sus apuestas en inteligencia artificial

A. Lorenzo MADRID.

**T**odo apunta a que 2023 será un año decisivo en el desarrollo de la inteligencia artificial aplicada. Tras lustros de inversiones en los sistemas cognitivos, el *machine learning* (aprendizaje de las máquinas), el procesamiento del lenguaje natural y la robótica industrial, ha llegado el momento de comenzar a rentabilizar estos escenarios futuristas, ahora situados a la vuelta de la esquina. Esta apuesta se ha convertido en el denominador común de todas las tecnológicas, cada una de ellas con servicios diseñados para cada sector de actividad.

La IA ya forma parte de la cotidianeidad de cientos de millones de usuarios de *smartphones* y asistentes virtuales, pero en los próximos meses ayudarán a resolver problemas que hasta ahora esperaban tecnologías habilitadoras. Desde Deloitte, por ejemplo, aseguran “que las herramientas de diseño de IA permitirán a los fabricantes de chips superar los límites de la ley de Moore (aquella que acredita que cada dos años se duplica el número de transistores en un microprocesador), ahorrar tiempo y dinero, paliar la escasez de talentos, así como aumentar la seguridad de la cadena de suministro y ayudar a mitigar la próxima escasez de chips. A grandes rasgos, “los recientes avances en el aprendizaje automático están permitiendo a las empresas de chips resolver uno de los mayores problemas de diseño de la historia: ¿cómo organizar 100.000 millones de transistores en un centímetro cuadrado?”, apuntan desde la consultora.

Per Roman, socio director de GP Bullhound, considera que aunque actualmente atravesamos un bache económico, la tecnología no nos ha fallado, y nunca es tan buena ni tan mala como las valoraciones pueden dar a entender. Lo que estamos viendo es una corrección y una vuelta a mirar los fundamentos de las empresas. Para 2023, creemos que va a aumentar el interés por la inteligencia artificial, los servicios en la nube y la eficiencia energética, el *software* empresarial y el consumo digital para acelerar la construcción del futuro con productos y soluciones revolucionarias.

Desde la consultora Paradigma Digital recuerdan que los “datos son el combustible de los sistemas basados en inteligencia artificial y sin ellos no podríamos construir modelos de razonamiento o comportamiento”. En concreto, Moisés Martínez, investigador y desarrollador de soluciones relacionadas con datos e inteligencia artificial y responsable de IA en Paradigma Digital, incide en la ética y explicabilidad de los algoritmos, ¿por qué la IA nos aprueba o deniega un crédito, o nos muestra un anuncio en Instagram u otro?, se pregunta en un documento. “En los últimos años nos hemos centrado en desarro-

llar montones de IA para mejorar el funcionamiento o el rendimiento de nuestras aplicaciones sin tener en muchos casos las consecuencias del uso de la IA sobre los usuarios a corto y a largo plazo. Esto ha supuesto la aparición de sesgos en los datos, comportamientos erróneos o incluso comportamientos discriminatorios. Con el objetivo de conocer este tipo de situaciones muchos investigadores del área de la IA comenzaron a desarrollar las técnicas de explicabilidad de la inteligencia artificial (Explainable AI) que intentan ofrecer explicación comprensibles por cualquier usuario sobre los resultados que ofrecen este tipo de sistemas en base a los datos de entrada utilizados para la generación de los resultados”.

En el ámbito del lenguaje natural, Martínez asegura que se trata de “una tecnología *core* para los desarrollos de sistemas cognitivos y de toma de decisiones en la empresa, conformados por chatbots y una herramienta para gestionar el conocimiento y la eficiencias de las empresas

LA IA será capaz de organizar 100.000 millones de transistores en un centímetro cuadrado

para el análisis y la toma de decisiones”, añade el mismo experto.

### El ‘edge computing’, al rescate

El *edge computing*, con la computación en el extremo, aliviará el cuello de botella provocado con infinidad de dispositivos con una caudal de datos que crece a velocidades exponenciales. “El problema es que, a medida que el número de puntos de conexión se dispare hasta alcanzar los 150.000 millones de dispositivos que generarán 175 zettabytes de datos en 2025 enviar todos esos datos a nubes lejanas para su procesamiento será cada vez más ineficaz y caro. Además, es posible que este modelo no pueda ofrecer los datos en tiempo real y los tiempos de respuesta que exigen las aplicaciones más recientes. En consecuencia, cada vez más organizaciones están considerando un modelo de nube híbrida que aumente las estrategias de nube existentes con la computación de borde”.

### Metaversos y gemelos digitales

Las nuevas pantallas de Internet, ahora acomodadas en entornos inmersivos, vendrán de la mano de las realidades virtuales, mixtas y aumentadas. Pero para que el asunto pase del plano teórico al práctico se requiere superar la gran barrera de entrada: la disponibilidad de visores de realidad virtual a precios populares. Hasta que eso no suceda, sin visos a corto plazo de que así ocurra, el metaverso se centrará en sus aplicaciones industriales, con los gemelos digitales como principal referencia. Con estas herramientas, las empresas podrán replicar en entornos virtuales el funcionamiento de maquinaria antes de pasar a su fase de producción.

## Ranking del sector tecnológico

Las empresas con mayor capitalización bursátil

COMPAÑÍA	PAÍS	CAPITALIZACIÓN (MILES MILL. \$)	PER (VECES)	RENTABILIDAD/DIVIDENDO (%)	ESTIMACIONES DE BENEFICIO NETO (MILL. \$)		
					2022	2023	2024
Apple	USA	2.068	21	0,70	97.414	98.929	107.650
Microsoft	USA	1.748	24	1,16	72.028	71.580	83.448
Alphabet	USA	1.139	15	-	74.290	68.622	77.918
Amazon	USA	852	32	-	32.988	13.244	27.588
Tesla	USA	384	23	-	5.062	12.799	16.862
Nvidia	USA	368	39	0,10	9.648	8.177	10.869
Meta	USA	304	12	-	37.744	29.581	29.030
Pepsico	USA	249	25	2,54	7.593	9.357	10.054
Broadcom	USA	229	14	3,35	11.090	17.078	18.224
Costco	USA	203	31	0,78	5.806	6.348	6.977
Cisco	USA	193	13	3,23	11.590	14.578	15.741
T-Mobile	USA	173	23	-	3.011	2.535	8.458
Adobe	USA	155	22	-	4.694	7.102	8.003
Comcast	USA	150	9	3,10	13.781	16.338	16.963
Texas Instruments	USA	148	21	3,05	7.632	8.644	7.425
Honeywell Inter.	USA	142	23	1,94	5.417	5.989	6.310
Amgen	USA	141	15	3,23	5.739	9.864	10.289

Fuente: Bloomberg y FactSet. (\*) Número de veces que el precio de la acción recoge el beneficio.

# Qué esperar de 2023

## AUTOMOCIÓN



Factoría de Seat en Martorell. EE

# MÁS VENTAS Y PRODUCCIÓN Y EJECUTAR EL PERTE

La automoción busca recuperar las cifras de 2019. Una tarea complicada cuando la cadena industrial sigue rota. No será el único objetivo, ya que se tienen que empezar a ejecutar los fondos del Perte y convocar la segunda edición.

A. Tejero MADRID.

**E**l sector de automoción llega a 2023 con la intención de dejar atrás las bajas cifras que ha registrado en los tres últimos ejercicios. La pandemia y las consecuencias derivadas de ella siguen haciendo mella tanto en las matriculaciones como en la producción. Una situación que impide que el sector haya recuperado las cifras consideradas normales para los patronales. Lograr un mercado en el que se vuelvan a matricular 1,5 millones de vehículos parece una quimera en el corto plazo. De hecho, para el año que viene se prevé que las matriculaciones alcancen las 900.000 unidades, lejos aún de los 1.258.260 turismos y todoterrenos matriculados en 2019. No obstante, entre las consecuencias derivadas de la pandemia destaca la escasez de semiconductores. Una situa-

ción que desde finales de 2020 arrastra continuas paradas en las factorías. Pese a esta las continuas interrupciones en la cadena productiva no se prevé que en el primer semestre del año se recupere la normalidad previa a la pandemia.

A este contexto hay que sumar la inflación y el encarecimiento de las materias primas, medidas que dificultan aún más que las ventas igualen los registros de 2019. Las previsiones son poco halagüeñas para 2023 y esto puede impactar en las redes de concesionarios. Desde Faconauto ya han advertido que este mercado es excesivo para los 153.000 empleados que tienen las redes de distribución en la actualidad. Y es que se necesita un mercado de más de un millón de unidades comercializadas para mantener entre 150.000 y 150.000 trabajadores de las redes.

En 2023 no se alcanzarán las ventas de 2019, por lo que puede caer el empleo en los concesionarios

El próximo año deberán incrementarse las ventas de modelos electrificados (híbridos enchufables y eléctricos) con el objetivo de no aumentar la brecha que separa a España de los principales mercados europeos. Pero la industria automovilística ya tiene el foco puesto en 2035, año en el que no se podrán comercializar modelos de combustión interna (diésel y gasolina). También será necesario incrementar el número de puntos de recarga con el objetivo de potenciar la adquisición de este tipo de vehículos. De cara a 2023 también se producirá un desembarco más pronunciado de los vehículos chinos, cuyos fabricantes se lanzan a la conquista del Viejo Continente.

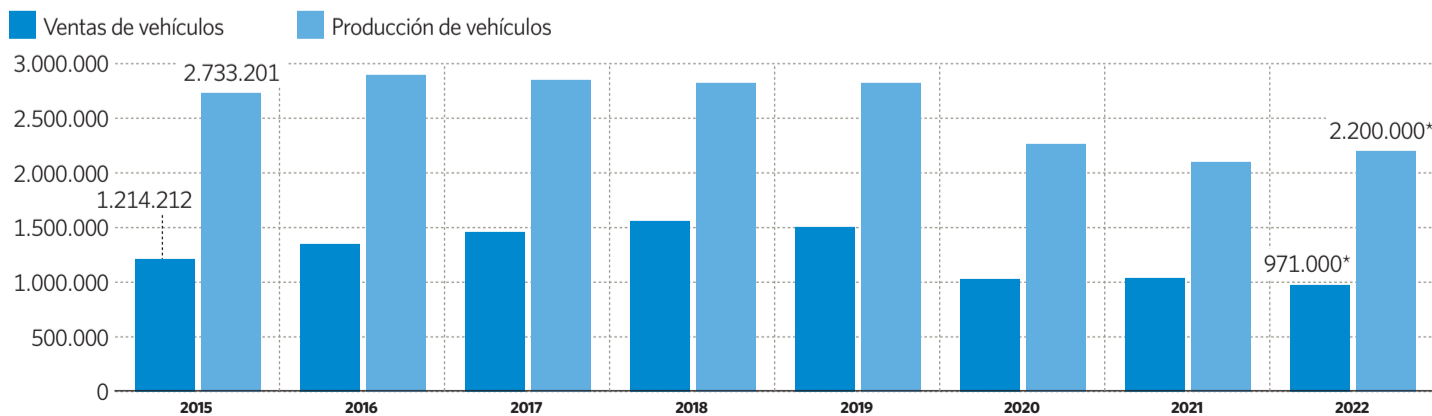
En 2023 también verá la luz la segunda edición del Perte del vehículo eléctrico y conectado. Un Perte que pese a haber sido el primero y contar con el apoyo del Gobierno, tan solo ha logrado movilizar el 26,6% de los 2.975 millones de euros con los que contaba. Para esta nueva edición el Gobierno busca en Bruselas una ampliación de la ejecución de los fondos que en la actualidad se sitúa en el 30 de junio de 2025. Precisamente por este motivo automovilísticas como Ford tuvieron que renunciar a los 106,3 millones de euros que les había correspondido. En este escenario entra Stellantis que este año decidirá dónde produce sus nuevos modelos completamente eléctricos. España tiene opciones para hacerse con las nuevas plataformas eléctricas, pero ya ha advertido de la necesidad de contar con fondos públicos. En total, la nueva edición del Perte del vehículo eléctrico y conectado contará con 2.181,2 millones de euros.

El año que viene también comenzarán las obras de la gigafactoría de Volkswagen en Sagunto, cuyo inicio de producción está previsto para 2026. Se espera que antes el gigante alemán del automóvil dé a conocer su plan de producción para 2023. El D-Hub, formado por la ingeniería catalana QEV Technologies y BTEch, también tendrán que echar a rodar su proyecto en la Zona Franca de Barcelona.

El año 2023 comenzará con la llegada de las zonas de bajas emisiones en los municipios de más de 50.000 habitantes. Una situación que impedirá el acceso al centro de las urbes a los modelos más contaminantes.

## La automoción busca recuperar las cifras previas a la pandemia

Datos en unidades



Fuente: Anfac. (\*) Previsiones.

elEconomista

## EL ENCARECIMIENTO DE LOS ALIMENTOS SE RECRUDECE

La entrada en vigor del nuevo impuesto a los plásticos de un solo uso amenaza con recrudecer la subida del precio de los alimentos, en plena escalada inflacionista.

J. Romera MADRID.

**E**l nuevo año comienza con la gran amenaza de la inflación sobre los alimentos, que empieza a provocar una ralentización del consumo. Tanto la industria como los distribuidores han advertido ya que de que las subidas de precios se recrudecerán ante la entrada en vigor de nuevos impuestos y costes regulatorios. Es el caso del nuevo impuesto al plástico de un solo uso. Se trata de una prueba más de resistencia para unos sectores que llevan meses sometidos a un gran incremento de costes (materias primas, transporte, energía...) a los que ahora deberán sumar una medida que tendrá un impacto directo de 690 millones de euros, pero que se eleva en total a 2.000 millones.

“La introducción del impuesto exclusivamente en nuestro país incrementa los sobrecostes para las empresas españolas y, por tanto, le resta competitividad frente a sus vecinos europeos, generando además una gran inseguridad jurídica”, aseguraba hace unos días el director general de Aecoc, José María Bonmatí.

En su opinión, “conviene destacar el impacto nocivo que esta medida presenta para las exportaciones de nuestros sectores, así como el freno que supone a la inversión en España por parte de empresas del gran consumo que, aun teniendo interés en nuestro país, pueden decantarse por otros mercados en los que no deban asumir estos costes adicionales”. Aurelio del Pino, presidente de la patronal de supermercados ACES, apunta que el problema además es que más allá del pago del impuesto, “tenemos que comprobar a lo largo de toda la cadena que no se han usado plásticos o que en su caso se ha pagado el impuesto, lo que genera numerosas dudas como sujetos pasivos”. Según dice, “es un proceso muy complejo y no sabemos cómo hacerlo”.

### Costes operativos

Pero no solo hay problemas con el plástico, sino también con otras medidas, como la obligación de instalar 20.000 puntos de recarga para los coches eléctricos en las grandes superficies. “No hay capacidad técnica para ello, es absolutamente imposible”, aseguran de forma prácticamente unánime todas las grandes compañías del sector. En conjunto, y como mucho, se podrá llegar de acuerdo con sus estimaciones a un 20%, lo que equivale a unos 4.000 puntos.

Es una cifra que se queda muy lejos por lo tanto de los objetivos marcados en la directiva europea de Eficiencia Energética. El secretario general de Anged, Marcos Casado, solicitó ya el pasado 5 de octubre una “mayor proporcionalidad y racionalidad” en el despliegue de la red, advirtiendo de la “imposibilidad” técnica y material de poder alcanzar los objetivos marcados por el Gobierno para el inicio de 2023. Se trata, en



Un hombre en una frutería. EE

cualquier caso, de un sobrecoste añadido más, que acabará por provocar más subidas en el precio de los alimentos.

Mucho mejores son las previsiones para la hostelería. El sector registrará un crecimiento de entre el 5% y 7% en 2023, en un escenario positivo, según las previsiones de Hostelería de España. La patronal señala que en 2022 está facturando ya el doble que el año pasado, con lo que cada vez estamos más cerca de poder superar las cifras previas a la pandemia.

José Luis Yzuel, presidente de Hostelería de España, ha mostrado su confianza en que “en 2023 se consolide la senda de recuperación que ya se ha iniciado este año”. Según dice, “la gran asignatura pendiente para la viabilidad de los negocios es conseguir alcanzar niveles de rentabilidad acordes al crecimiento de la facturación, ya que el tsunami de precios de materias primas y de la energía ha hecho que la rentabilidad

La hostelería recupera las cifras previas al Covid pese al frenazo del consumo

haya estado muy mermada en 2022 a pesar de recuperar los niveles de consumo”.

De forma paralela a la recuperación del sector, se está produciendo un incremento de la cuota de la restauración organizada en detrimento de los locales tradicionales. Así, según el informe anual de la hostelería correspondiente al año pasado, en 2021 cerraron en todo el país 7.566 bares, lo que supone un 4,1% del total, hasta 175.029. Igualmente, el número de restaurantes y cafeterías también se ha reducido. En este caso un 1%, con el cierre de 814 locales, hasta 80.365. Con todo ello, y teniendo en cuenta que se ha producido también un ligero crecimiento del número de colectividades y catering, el número total de establecimientos de hostelería cerró el último año con 274.393 locales, lo que supone 8.174 menos tras una caída del 2,9%. La búsqueda de trabajadores seguirá siendo uno de los grandes retos del sector.

# Qué esperar de 2023

TURISMO Y TRANSPORTE

## EL TURISMO AVANZA A LA RECUPERACIÓN

El sector se vio muy golpeado durante 2020 y 2021 por las restricciones para frenar la pandemia y, pese a la vuelta a la normalidad, todavía no se han recuperado las cifras previas al Covid-19.

J. Arrillaga MADRID.

**E**l sector turístico ha sufrido por el Covid-19 dos de los peores años de su historia, 2020 y 2021. Una crisis que este 2022 va empezando a dejarse atrás, aunque todavía no se han recuperado los niveles previos a la pandemia. La temporada de verano se cerró con un aumento notable y atípico de la actividad turística, que acelera hasta el 2,7% su crecimiento en el tercer trimestre en comparación con el mismo periodo de 2019.

Pese a la fuerte recuperación de las ventas en el tercer trimestre, las empresas turísticas muestran en lo que llevamos de año menores tasas de crecimiento respecto a los valores de 2019 si se compara con el resto de sectores de la economía española. Las compañías de la industria todavía no han recuperado los márgenes y resultados de 2019. Desde Exceltur, la patronal de la industria, explican que el alza de precios generalizada está frenando la recuperación de los beneficios previos a la pandemia de los grandes grupos.

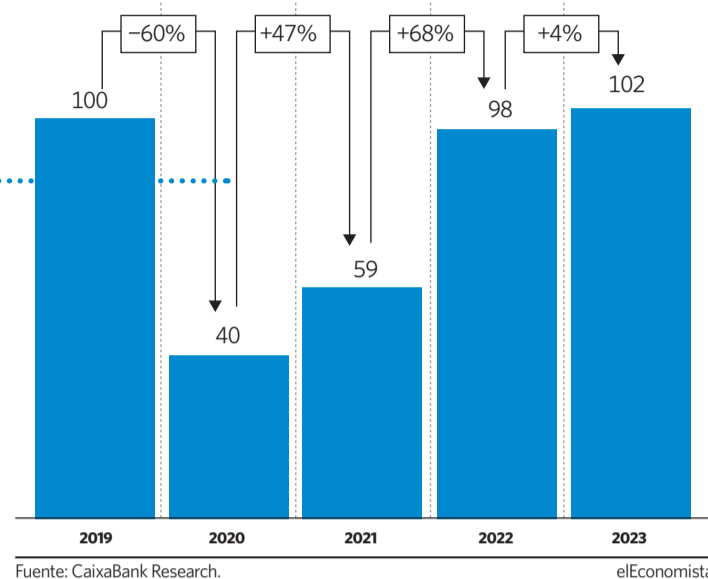
Las restricciones a la hora de viajar ya son cosa del pasado, sin embargo, el sector sigue haciendo frente a nuevos problemas, como el incierto escenario económico provocado por el alza de los precios y la inflación. Sin embargo, el sector es optimista de cara a los próximos meses. Desde CaixaBank Research destacan la fortaleza de la industria debido a su baja exposición a los costes energéticos.

Los grandes grupos hoteleros afrontan los próximos 12 meses con optimismo. “Hay indicios que nos hacen pensar en una resiliencia de la demanda más allá de 2022, y a pesar de un posible cambio de ciclo económico”, explican desde Meliá a *elEconomista.es*. “Existen algunos factores que nos hacen pensar en una temporada positiva, como las estimaciones de las grandes aerolíneas para el próximo invierno”, añaden.

En una línea muy similar se pronuncian desde NH. “Las previsiones que manejamos para los primeros meses de 2023 son positivas, conviene recordar que enero y febrero son meses de temporada baja, por lo

### El PIB turístico crecerá un 68% en 2022

Previsiones de CaixaBank. PIB turístico. Índice (100 = 2019)



Fuente: CaixaBank Research.

elEconomista

Los principales grupos estiman que en 2023 se recuperará por completo la demanda

que han presentado históricamente menor demanda y ocupación. Aun así, lo cierto es que cuando se cotejan datos reales semana a semana, las reservas están por encima de los niveles prepandemia. Esperamos que esa tendencia siga activa durante todo 2023”, detallan a este medio.

En lo que respecta a Riu, se muestran más cautos de cara a los próximos meses. “Para 2023 somos prudentes. Tendremos que esperar a que avance el año para ver si el deseo de viajar se mantiene fuerte, como este año 2022, o si todos estos condicionantes acaban contrayendo la demanda”, detallan.

## EL TRANSPORTE SIGUE CON DESAFÍOS

La inflación ‘saltará’ al precio de los peajes y al de los billetes de avión, mientras que el sector del taxi subirá sus tarifas. Se desconoce cuánto tiempo más se extenderán las medidas paliativas de la Administración.

C. Reche MADRID.

**Q**uizá haya sido la industria más expuesta a las restricciones sanitarias para combatir la expansión del coronavirus. Tras el éxito de la vacunación y la desaparición de las variantes, el transporte ha vivido este 2022 el regreso casi pleno a la *vieja* normalidad, pero se ha topado con nuevas incógnitas en el horizonte por el alza de los costes ante el encarecimiento de los carburantes, un fenómeno que ha afectado tanto a los clientes como a las compañías.

Las previsiones para el próximo año no despejan la incertidumbre y confirman que la presión inflacionista seguirá haciendo mella. Medios como el taxi se encarecerán a partir del 1 de enero en ciudades de España como Barcelona, al igual que lo harán las autopistas de peaje en distintos puntos del país, según han trasladado las compañías concesionarias como consecuencia de la fuerte alza que registra el IPC.

Otros sectores como el autobús interurbano e incluso las navieras hicieron lo propio este año y se desconoce qué decisión tomarán durante 2023.

Y los billetes de avión tampoco son una excepción. Michael O’ Leary, consejero delegado de Ryanair, pronosticó que “la era de los vuelos *low cost* ha terminado” y las

### Tasa trimestral de Precios por Servicio

Cifras en %

CONCEPTO	Tasa trimestral de Precios por Servicio (%)
Transporte aéreo de pasajeros	3,3
Transporte marítimo de mercancías	2,3
Servicios de información	0,7
Depósito y almacenamiento	0,6
Manipulación de mercancías	0,5
Telecomunicaciones	0,4
Actividades relacionadas con el empleo	0,4
Actividades de limpieza	0,3
Asesoría jurídica y económica	0,2
Estudios de mercado	0,1

Fuente: INE.

elEconomista

cifras de la industria lo han confirmado. Los datos del Instituto Nacional de Estadística (INE) plasman que el transporte aéreo de pasajeros registró en el tercer trimestre del año el mayor incremento (3,3%) entre todos los servicios monitorizados por el organismo público.

Queda por ver qué respuesta tendrá la Administración y si continúa incidiendo en

Las políticas de sostenibilidad inclinarán el terreno de juego en favor del tren

el mercado con medidas ya testadas, como la política de abonos gratuitos en los trenes de Cercanías y Media Distancia o los descuentos sobre el carburante en las gasolineras. Algunas regiones como Madrid ya han anunciado que a partir del 1 de enero no prorrogarán la bonificación del 50% para viajar en metro y autobús.

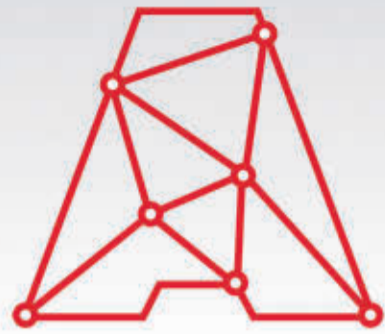
### La sostenibilidad, clave

Con los niveles de movilidad ya prácticamente recuperados, la batalla por el pasajero entre la compañías se recrudecerá. Y estará marcada por las políticas de sostenibilidad, que redefinirán el terreno de juego. La batería de ayudas por repartir a través de los fondos europeos beneficiarán al tren frente al avión o la carretera.

Especial mención merece la pugna que se librará en la alta velocidad, con tres operadores por primera vez, y el desafío al avión en los trayectos de corto radio, unas rutas que en algunos países están cada vez más cuestionadas.

La apuesta por la sostenibilidad también se trasladará al transporte de mercancías, donde el ferrocarril sigue teniendo una asignatura pendiente, como revela su cuota, que no alcanza ni el 5% del total del mercado. Será necesario desplegar nuevos planes durante 2023 para revertir esta tendencia.





# Aragón Plataforma Logística

## Conectando el mundo Connecting the world

### Plataformas:

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

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

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

### Sociedades:

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

### Consejo asesor:

**odif** Servicios Logísticos  
Logistics Services

**area** Elevando las rutas logísticas  
Upgrade Logistics routes

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

**Aragón exterior** Aragón's Trade & Investment Agency

**Centro del comercio del mundo**  
Yiwu-Zaragoza-Madrid Tram

**ITAINOVA** Innovación tecnológica  
Technological innovation

**mZ mercazaragoza** Plataforma logística agroalimentaria del Valle del Ebro  
The Ebro Valley Agri-Foods Logistics Platform

**Foro internacional de la logística**  
International Logistics Forum

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

**PLATA** Plataforma aeronáutica internacional  
International Aeronautics Platform

**Una terminal para el desarrollo industrial**  
A terminal for industrial development

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

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

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

 **GOBIERNO DE ARAGON**

# Qué esperar de 2023

BOLSA & INVERSIÓN

## LAS IDEAS DE 'ELECONOMISTA.ES' PARA BATIR AL MERCADO

Tras un 2022 de pérdidas generalizadas en las bolsas y la renta fija, el mercado ha dejado oportunidades con las que intentar afrontar un 2023 en el que aún permanecerán incertidumbres, sobre todo en la primera parte del año.

elEconomista MADRID.

**E**l 2022 comenzó con la esperanza de que sería el año de la gran recuperación económica tras dos ejercicios muy complicados por la pandemia del Covid-19. Pero la guerra en Ucrania tras las invasiones de Rusia acabó provocando una crisis energética que alimentó una fuerte subida de precios generalizada. La inflación desbocada obligó a los bancos centrales a actuar con una contundencia inusual con la que han tenido que lidiar las bolsas y la renta fija. El nuevo escenario, con tipos de interés más altos y la antesala de una posible recesión mundial en la primera parte de 2023, impone aún la cautela, aunque tras la corrección de este año surgen ya oportunidades.

En esta tarea de encontrar ideas de inversión, *elEconomista.es* lleva años creando herramientas y carteras que reúnen a valores en los que confían los profesionales de las firmas de inversión o que cuentan con buenos aspectos fundamentales, ya sea en la bolsa española como en otros parqués del

resto del mundo. La mayoría de estas estrategias logra sortear las fuertes pérdidas acumuladas este año en algunos índices mundiales y cuentan con una mejor trayectoria a largo plazo, desde que fueran creadas.

Dos de estas carteras se construyen como índices que calcula Stoxx (el proveedor de otros conocidos indicadores como EuroStoxx 50 o el Stoxx 600). *elEconomista.es* fue el primer medio español en crear índices propios, que además baten al mercado. El Eco10 es el que reúne a una decena de valores de la bolsa española; se conforma a partir de las carteras que proporcionan a este medio más de 50 firmas de análisis. Repsol, Inditex, Grifols, CaixaBank, Amadeus, IAG, Logista, Banco Santander, Iberdrola y Cellnex son los elegidos para arrancar el año. En el Eco30, en cambio, la idea es recoger a una treintena de firmas del mundo con buenos fundamentales. Teleperformance y las americanas Darling Ingredients y Golar son las últimas incorporaciones en la cartera que está vigente durante todo el primer semestre del año.

Eco10, Top10 y LaCartera recogen valores de la bolsa española y elMonitor y Eco30, internacionales

Otra de las herramientas internacionales es *elMonitor*, que en las últimas semanas ha conseguido colocar su balance anual en positivo, con un avance de en torno al 5%, gracias a valores como Pinduoduo, Broadcom o Schlumberger.

Volviendo a la bolsa española, en el *Top 10 por fundamentales* se puede encontrar a las diez compañías con mejor recomendación de la bolsa española (y con un mínimo de seguimiento de analistas). En un 2022 en el que logra batir al Ibex, Logista y Sacyr son dos de los valores destacados; precisamente ambos se han incorporado al Ibex a lo largo de este año. Con el objetivo de acercarse a inversores que prefieran una gestión más activa nació en 2021 *La Cartera de elEconomista.es*. En ella conviven ahora nueve valores, entre los que destacan las ganancias sumadas por BBVA e Inditex.

Para los *cazadividendos*, el EcoDividendo seguirá recogiendo los pagos próximos más atractivos de la bolsa española, trasladando la rentabilidad que supone, las fechas de pago y corte y la cuantía.

### EL ECO10 ARRANCARÁ 2023 CON IAG, AMADEUS, LOGISTA Y SANTANDER

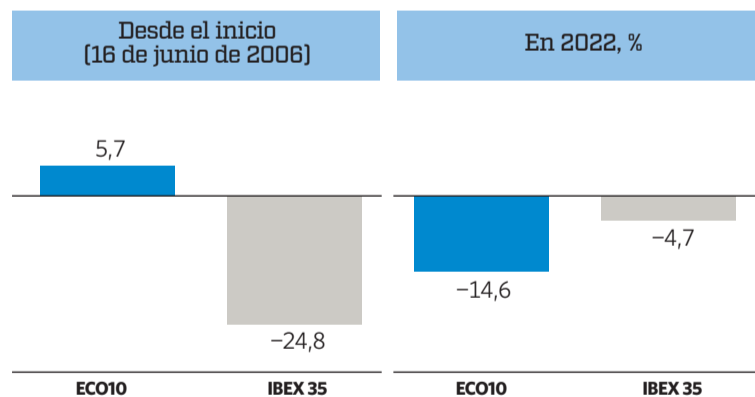
Eco10

**L**as alas del sector turismo se abrirán con fuerza para el próximo ejercicio, con algunas compañías de esta industria entre las mejores opciones de inversión para analistas y gestores. Así se refleja en la cartera el Eco10, el índice

de ideas de calidad que elabora *elEconomista.es* con la colaboración de medio centenar de firmas de inversión, que arrancará 2023 con Amadeus, IAG, Logista, Banco Santander –que se incorporan en la última revisión–, y seis valores más que perpetúan su plaza en la cartera *naranja*: Repsol, Inditex, CaixaBank, Grifols, Iberdrola y Cellnex Telecom.

El índice, que ha batido históricamente al Ibex 35, ha sido penalizado por las caídas en bolsa de Cellnex y Grifols (del 38,9% y 36,8% en el año), lo que le deja con pérdidas de 14,6% en 2022 frente al 4,7% del selectivo español, con datos a 21 de diciembre. Sin embargo, desde su nacimiento en 2006, el Eco10 todavía *saca pecho* y lo aventaja por 31 puntos.

#### Eco10



(\*) Datos a 21 de diciembre.

Fuente: Bloomberg.

elEconomista

### EL ECO30 INCORPORA A TRES COMPAÑÍAS EN BUSCA DEL CRECIMIENTO

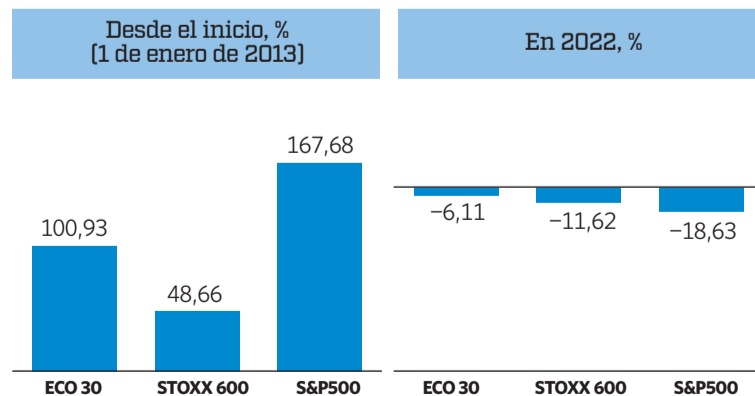
Eco30

**E**n un mal año para la renta variable, el Eco30, el índice internacional de *elEconomista.es*, que desde 2013 es auditado por la bolsa suiza (Stoxx), acumula pérdidas de en torno al 6% en este 2022, frente a las que presen-

tan grandes índices como el europeo Stoxx 600 o el americano S&P 500 que ceden en este ejercicio, un 13% y un 19%, respectivamente. Desde el año de su creación, hace ya más algo más de una década, el Eco30 se ha revalorizado un 100%.

En su última revisión, la entidad Ally Financial, la electrónica Murata y la automovilística Rexel abandonaron el selectivo, a causa de la maduración de sus cotizaciones. En su lugar y buscando el crecimiento, el Eco30 ha apostado por la francesa Teleperformance y por las americanas Darling Ingredients y Golar para afrontar el primer semestre de 2023. Esta nueva cartera ofrece una expectativa de rentabilidad a doble dígito, del 10%.

#### Eco30



(\*) Datos a 21 de diciembre.

Fuente: Bloomberg.

elEconomista

# Qué esperar de 2023

## BOLSA & INVERSIÓN

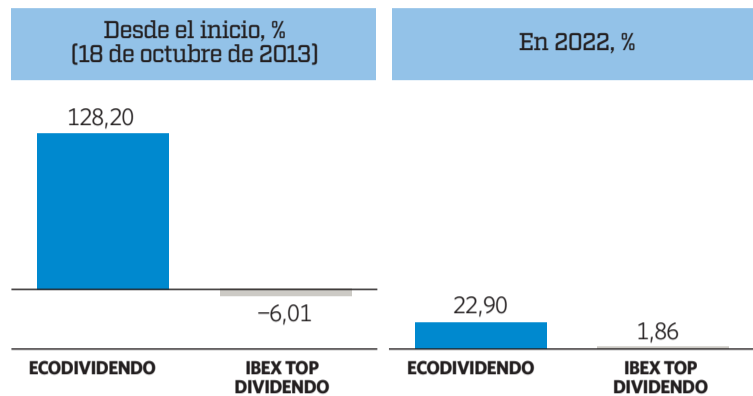
### EL NUEVO AÑO TRAERÁ DIVIDENDOS ESTABLES TRAS LA INCERTIDUMBRE

#### EcoDividendo

**D**espués de tres ejercicios marcados por la volatilidad, este año ha sido diferente gracias a la certidumbre de los resultados empresariales de las cotizadas, que no solo han mantenido sus dividendos sino que, en algu-

nos casos, los han aumentado. Esto implica que, a pesar de las pérdidas del Ibex 35 en el año, *elEconomista.es* ha sabido sacar partido de rentabilidades más elevadas ante las caídas en bolsa –a igualdad de pagos–. Lo ha hecho a través de EcoDividendo, una estrategia que semanalmente revisa este periódico y que se encarga de seleccionar las retribuciones más atractivas de las semanas venideras, aunque en la ecuación también se tiene en cuenta el *momentum* de mercado de la compañía. Su buen desempeño lleva a EcoDividendo a registrar plusvalías del 22,9% en 2022 y del 128% desde su creación, en octubre de 2013. Contrasta con el Ibex Top Dividendo, que gana un 1,9% en el año y cede un 6% en los últimos nueve.

#### EcoDividendo



(\*) Datos a 21 de diciembre.

Fuente: elaboración propia y Bloomberg.

elEconomista

### LOS MEJORES CONSEJOS DE LA BOLSA ESPAÑOLA QUE SUPERAN AL IBEX

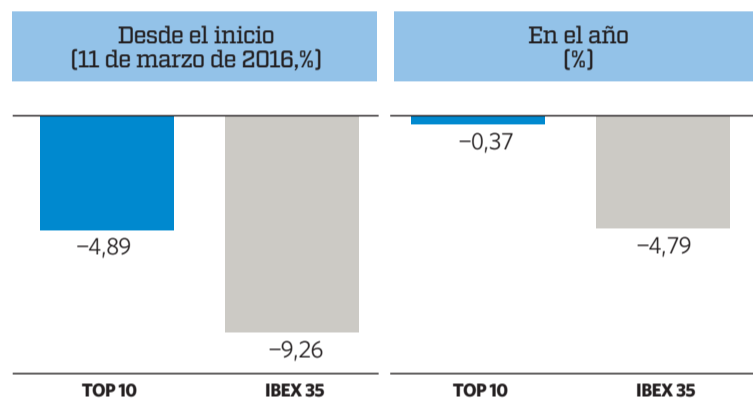
#### Top10

**L**os analistas han acertado este año con sus proyecciones para algunos valores. En 2022 el consenso le ha dado sus mejores recomendaciones a compañías que claramente han batido al mercado. Prueba de ello es que el *Top 10*

por *Fundamentales* de Ecotrader prácticamente consigue sortear las pérdidas este año. A pocos días de cerrar el año solo cedía un 0,4% frente al casi 5% que perdía el Ibex. Desde que se inició esta herramienta, allá por marzo de 2016, también se logra batir al mercado. En este caso, el *Top 10* pierde casi un 5%, la mitad que el selectivo nacional.

Dentro de la actual composición, destaca sobre todas la estrategia abierta en Logista durante el mes de septiembre y que desde entonces supera una rentabilidad del 45%, que además le ha permitido entrar a también al Ibex en la última revisión. También Sacyr, que entró al índice en junio, aporta un rendimiento del 31% a la cartera.

#### TOP 10



Fuente: elaboración propia.

elEconomista

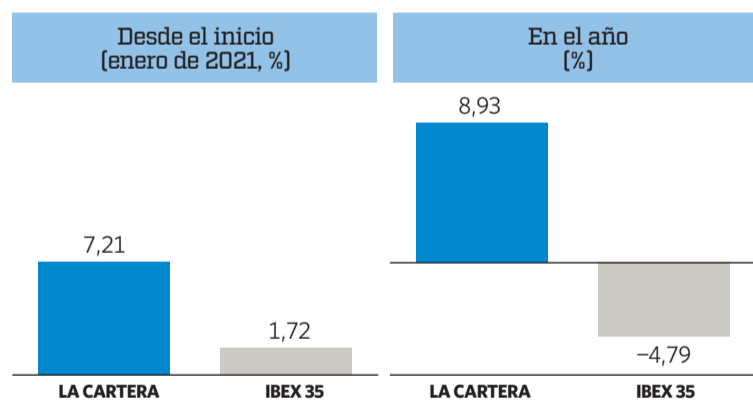
### GESTIÓN ACTIVA EN BOLSA ESPAÑOLA CON VALORES COMO BBVA O INDITEX

#### La Cartera

**L**a Cartera de *elEconomista.es* nació en febrero del año pasado con el propósito de demostrar que la gestión activa puede y debe siempre ser más rentable que *subirse al carro* de los índices y dejarse llevar. Dentro del mer-

cado español, la selección de valores que desde este medio se ha ido proponiendo, unido al ajuste de los precios de entrada y venta de cada una de las estrategias y los dividendos percibidos, se ha logrado este propósito de batir al Ibex por segundo año consecutivo. En esta ocasión, con más mérito si cabe, ya que se obtiene casi un 9% de rentabilidad desde el primero de enero, casi 15 puntos más que el índice nacional. Dentro de la actual composición, las mayores ganancias se encuentran en BBVA e Inditex, donde, contando dividendos, *La Cartera* se ha embolsado un 22% y un 17%, respectivamente. Hay que tener en cuenta que esta herramienta ha cobrado ya más de 6.500 euros solo en dividendos desde su inicio.

#### La Cartera



Fuente: elaboración propia.

elEconomista

### LA SELECCIÓN DE VALORES INTERNACIONALES CON MEJOR RECOMENDACIÓN

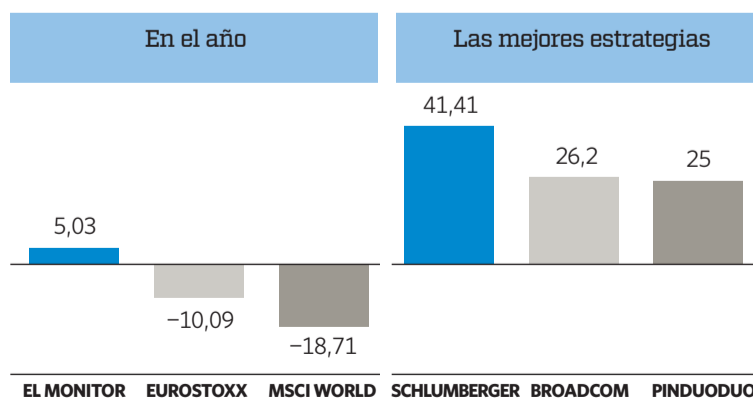
#### ElMonitor

**L**a herramienta de *elEconomista.es* que reúne a las compañías internacionales con unos fundamentales más sólidos, *elMonitor*, atraviesa un momento *dulce* en el mercado. En las últimas semanas, ha logrado poner el balan-

ce del año en positivo al acumular unas ganancias superiores al 5% desde el primero de enero. Este rendimiento es notablemente superior al registrado por sus comparables, el MSCI World o el EuroStoxx 50, que en el mismo periodo de tiempo no son capaces de cotizar en positivo y registran pérdidas del 18% y del 10%, respectivamente.

Compañías como Pinduoduo, Broadcom o Schlumberger destacan en la tabla de seguimiento de esta herramienta por fundamentales por acumular ganancias superiores al 20% desde su entrada en cartera. No obstante, aún se pueden encontrar otras empresas como Delta Airlines, Enel, JD.com o Vinci que presentan una oportunidad de compra por técnico.

#### Estrategias de ElMonitor



(\*) Datos a 21 de diciembre.

Fuente: elaboración propia.

elEconomista



¿Te imaginas que las industrias solo necesiten agua para generar su propia energía?



Iberdrola, líder mundial en energías renovables, ha puesto en funcionamiento la mayor planta de hidrógeno verde de Europa para uso industrial.

Compromiso  
**sostenibilidad**



**IBERDROLA**  
Por ti. Por el planeta.