

Reforma de las pensiones en el aire

El presidente Zapatero presidirá mañana la comisión delegada para asuntos económicos –la última vez que lo hizo fue hace dos años–, que reúne a los ministros del área, y que normalmente dirige Elena Salgado. Es un gesto del presidente para transmitir que asume personalmente los importantes desafíos económicos que, como la elaboración de unos presupuestos obligadamente austeros, junto con las reformas del mercado de trabajo y del sistema de pensiones, marcarán la agenda del Gobierno el próximo otoño, con el telón de fondo de la huelga general. Demasiadas medidas impopulares que invitan a pensar en las dificultades de reformar el sistema de pensiones esta legislatura, tal y como se ha propuesto el presidente una vez se conozcan las recomendaciones de la Comisión del Pacto Toledo. Al Gobierno le costará obtener los apoyos parlamentarios necesarios para revisar una materia tan sensible. El PP, de momento, no parece estar por la labor de brindar su apoyo a la reforma, lo que se suma al rechazo explicitado por formaciones como IU, BNG y ERC a las medidas nucleares planteadas, esto es, retrasar hasta los 67 años la edad de jubilación y ampliar el número de años cotizados para calcular la cuantía de la prestación. A esto último se refirió ayer el ministro Corbacho, al considerar “inevitable” aumentar el número de años trabajados para calcular las pensiones, con el fin de garantizar la viabilidad de la Seguridad Social; un baremo que el ministro considera razonable situarlo en 20 años frente a los 15 años exigidos en la actualidad.

Estas reformas servirían para aumentar la llamada contributividad, con una mejor proporcionalidad entre lo aportado y lo recibido, y dotarían de mayor estabilidad al sistema, abocado a la quiebra en un horizonte próximo si no se adoptan medidas para paliar los mayores costes derivados del envejecimiento demográfico. La reforma de las pensiones es una de las grandes medidas planteadas por el Gobierno, a instancias de la Comisión Europea, para sanear las cuentas públicas y recuperar la confianza de los mercados. Por eso tiene muy complicado el Gobierno escurrir el bulto y aparcar dicha reforma, pese a que su cada vez mayor precariedad parlamentaria le pone muy cuesta arriba tomar decisiones impopulares que inevitablemente se traducirían en un recorte de las prestaciones y que por ello requerirían de un elevado consenso político, como de hecho ocurrió con el Pacto de Toledo en 1995. Cuesta creer que el Gobierno se atreva a aprobar la reforma por decreto, sobre todo cuando ni siquiera tiene garantizado el necesario respaldo parlamentario para cruzar este otoño el rubicón de sacar adelante los presupuestos del Estado para 2011, cuyo obligado carácter restrictivo hace inviable recordar el mercado persa en que tradicionalmente se convierte la negociación presupuestaria para comprar apoyos parlamentarios. Por ello, y con el horizonte electoral cada vez más próximo, es muy previsible que la reforma de las pensiones no vea la luz esta legislatura.

España-Marruecos, relación opaca

El ministro del Interior, Pérez Rubalcaba, ha regresado de Rabat después de entrevistarse con su homólogo marroquí y de ser recibido por Mohamed VI, pero seguimos sin que ninguna de las partes se haya pronunciado sobre el verdadero trasfondo de lo ocurrido con la borrasca política centrada durante varios días sobre Melilla. La sombra sobre el origen de lo sucedido genera una opacidad que en estos momentos envuelve la relación política hispano-marroquí. La situación, a la que contribuye el Gobierno español y que muy probablemente es la deseada por la parte marroquí, no concuerda con los hábitos y las prácticas normales en las democracias, en las que la transparencia informativa seguida por los Gobiernos se sustancia, de un lado, por la doble vía de la información a la opinión pública, y de otro, por medio del debate parlamentario.

Las prácticas contrarias a este democrático principio de transparencia son habituales en la dinámica marroquí, congruente con la condición no democrática de su tipo de Gobierno, donde los tres poderes del Estado convergen en el Rey absoluto. Pero tales prácticas no son compatibles con la democrática naturaleza del sistema político español. El PSOE se ha negado a que los ministros del Interior y de Asuntos Exteriores comparezcan en el Parlamento –el que Zapatero quería convertir en el centro de la vida política– para que los españoles conozcan realmente qué ha sucedido. En el imaginario del Gobierno el injustificable acoso a Melilla días atrás nunca existió, aunque ahí quedan los cinco comunicados del Ejecutivo marroquí con graves acusaciones a la policía española y la insidiosa semántica sobre la pertenencia de Melilla a Marruecos, con la pusilánime llamada por respuesta del Gobierno español siempre temeroso de molestar a su vecino del sur. Quizás eso explique los repetidos lapsus de dirigentes socialistas al considerar a Ceuta y Melilla como parte del territorio marroquí.

Márgenes bajo mínimos

La bajada de precios ha sido la munición más empleada por los grandes grupos de distribución para combatir la crisis e intentar sostener las ventas. Esta estrategia ha permitido al sector amortiguar la caída de las ventas en volumen y mantener encendida la llama del consumo, pero a costa de ver erosionados sus ingresos y sus márgenes. Los datos son expresivos: mientras que las ventas en volumen se redujeron alrededor de un 2% en el primer semestre de 2010, en valor lo hicieron un 3,4%, con un rendimiento que, lógicamente, también ha ido disminuyendo (en 2009, la rentabilidad media de Alcampo, Eroski, Lidl, Dia y Mercadona rondó el 1,58%, frente al 1,76% de un año antes). Por ello, aunque todo apunta a que las grandes compañías mantendrán en alto la espada de los bajos precios en los próximos meses, la pregunta es hasta dónde y hasta cuándo podrán hacerlo. Al desgaste provocado por más de dos años de crisis, hay que añadir ahora el sesgo al alza del petróleo y de las materias primas, y la reciente subida del IVA en España, que buena parte del sector ha decidido no repercutir a la clientela. Este rimer de factores hace que el margen de maniobra de la gran distribución para seguir bajando tarifas sea ya mínimo, estrechamiento que se produce, además, en un momento delicado: en vísperas del inicio de un nuevo curso –con huelga general incluida para finales de septiembre– y en medio de una recesión que sigue amenazando la actividad económica y, por ende, la confianza de los consumidores.

Oaktree Capital

Para aquellas sociedades que buscan empresas en apuros en las que desembarcar, España se ha convertido, por desgracia, en un destino destacado por culpa de la pertinaz recesión y de las cortapisas crediticias. En este escenario, a priori apetecible para las firmas especializadas en adquirir deuda y/o capital de compañías en dificultades y con abultados niveles de endeudamiento, se enmarca probablemente la decisión de Oaktree Capital de fichar a Carlos Gila, ex vicepresidente de La Seda, como su asesor en España. El propósito de la firma de estadounidense, que en los últimos ejercicios ha puesto el acento inversor en empresas en la cuerda floja de diferentes países, es detectar oportunidades de inver-

sión en el mercado nacional, que no escasean tras una larga y ardua recesión. La elección de Gila por Oaktree para elevar su presencia en España (recientemente adquirió el 20% de la deuda de Panrico con un considerable descuento) parece acertada. Ha sido uno de los principales impulsores de la reorganización de La Seda de Barcelona y en el pasado participó también en la gestión de otras compañías en aprietos, un bagaje que no parece haber pasado desapercibido para los responsables de la sociedad de inversión estadounidense, una de las mayores del mundo, y que puede resultar muy útil para sus objetivos en el mercado español.

Foster's

El mercado mundial de la cerveza está en plena reestructuración, con tres gigantes –la belga InBev, la americana SABMiller

y la holandesa Heineken– que tratan de ganar tamaño a base de adquirir marcas locales. Ahora, la batalla está centrada en Foster's, que controla la mitad del mercado australiano, que es el más rentable del mundo y donde el consumo de cerveza todavía está creciendo a buen ritmo. La americana SABMiller –con marcas como Miller, Pilsner Urquell, Peroni o Grolsch– es la que está mejor situada en la puja y la que tiene un mayor interés en crecer, ya que necesita contrarrestar la adquisición que realizó su rival InBev a principios de año. Este grupo belga pagó 33.000 millones de dólares para hacerse con Anheuser-Busch, lo que le dio el liderazgo mundial. El tercero en discordia es Heineken, que hace unos meses compró la empresa mexicana Fems. Heineken es de los tres el que mayor presencia tiene en el mercado español, con marcas como Heineken, Cruzcampo,

Buckler, Amstel y Guinness. Dentro de esta carrera de InBev, SABMiller y Heineken por comprar empresas para crecer en un sector tan maduro como el cervecero, Foster's es una perita en dulce. Parece que InBev y Heineken no entrarán en la puja porque todavía están absorbiendo sus recientes adquisiciones, por lo que SABMiller se perfila como comprador, aunque ha surgido por sorpresa el posible interés por Foster's de la japonesa Asahi, que es la segunda cervecera de su país detrás de Kirin. Asahi quiere salir fuera de Japón y podría hacerlo a través de una marca tan reconocida como Foster's.

Banca y test de estrés

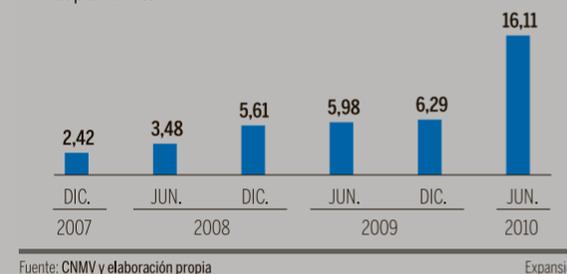
Las pruebas de resistencia publicadas en julio dieron a los mercados información suficiente para hacerse una idea de la situación de la banca europea. En líneas generales, los expertos saludaron el ejercicio de transparencia, aunque consideraron un error que no se hubiera sometido a estrés la cartera de deuda pública que se guarda hasta el vencimiento (sólo la que se negocia), escudándose en el argumento de que ningún Estado europeo va a quebrar. Ahora, casi un mes después, las voces críticas parten incluso de las propias autoridades. Olli Rehn, comisario europeo de Asuntos Económicos, cree que la banca europea debería someterse a estas pruebas de esfuerzo periódicamente, al menos durante un tiempo, para que los test sigan siendo fiables. Eso permitiría seguir midiendo bajo el mismo rasero a todas las entidades, ya que no todas usan los mismos criterios para valorar la exposición al riesgo soberano. Quizás sería positivo que, en próximas pruebas, se revisaran los diferentes *haircuts* (descuentos) que se aplicaron en julio a la valoración de los bonos de cada país. Otro punto a discutir es si la *Tier 1* es la mejor ratio de capital para medir el riesgo de los bancos. Se ha comprobado que beneficia a aquellos que se han recapitalizado con dinero público, porque estas ayudas computan en su cálculo. Pero, sobre todo, es muy importante que se aumente la presión sobre bancos como BNP Paribas y Sociéte Générale, que se hacen de rogar a la hora de proporcionar información actualizada sobre sus carteras de bonos soberanos.

Grandes fortunas a plazo fijo

Tradicionalmente, los depósitos no han ocupado demasiado espacio en las carteras de las grandes fortunas españolas, en cuyo punto de mira inversor suelen situarse los bonos, la renta variable o los fondos de inversión. Pero los tiempos fluctúan y con ellos los porcentajes. Si a finales de 2007 el peso de las imposiciones a plazo fijo en las carteras de las principales sicav españolas apenas rondaba el 2,4%, en junio de este año el porcentaje se ha disparado hasta el 16,1%. ¿Por qué? Las causas de este espectacular incremento hay que buscarlas, esencialmente, en dos factores. De un lado, la inestabilidad de los mercados bursátiles, víctimas del temor inversor a una recaída de la economía mundial (el Ibex perdió ayer un 1,65% y acumula un descenso del 15,8% desde principios de año). Y de otro, las tentadoras rentabilidades ofrecidas por los depósitos, fruto de la ofensiva desplegada en los últimos meses por las entidades financieras para captar recursos, financiarse o ganar cuota de mercado. Ejemplos como los de la sicav NN 2003 Inversions, propiedad del ex presidente del FC Barcelona José Luis Núñez, que ha destinado más del 80% de su patrimonio a estos productos, o de Morinvest, vehículo inversor de Alicia Koplowitz, que tiene el 28,4% en depósitos, ilustran el tirón que la guerra del pasivo ha tenido entre las grandes fortunas, que lo son, precisamente, por saber dónde, cómo y cuándo invertir su dinero. De ahí que no sorprenda que las inversiones en activos españoles de estos vehículos haya ido perdiendo peso en favor de los internacionales, donde las perspectivas económicas, sin ser tampoco excesivamente halagüeñas, son menos sombrías que en España.

UNA APUESTA CRECIENTE

Peso de los depósitos en las carteras de las Sicav, en porcentaje sobre el total del patrimonio.



Fuente: CNMV y elaboración propia

Expansión

Deje sus comentarios a los editoriales y La Llave en www.expansion.com/opinion