

LA EMPRESA AL DÍA

Por Adolfo Zarza

I. ENTREVISTA CON DAVID VEGARA, SECRETARIO DE ESTADO DE ECONOMÍA

A) La economía española ha crecido el 3,3 por 100 en el primer trimestre de 2005, ¿Es pensable una suave aceleración en lo que resta de año como prevén muchos expertos? ¿Hasta cuándo seguirá tirando de la economía el consumo privado, la inversión, especialmente en bienes de equipo, y la construcción? ¿Cree que es sostenible el actual modelo de crecimiento, excesivamente dependiente de la demanda interna y "castigado" por el sector exterior?

En el primer trimestre del año, la economía española ha proseguido con la senda de suave aceleración iniciada a principios de 2003, tal y como muestran los datos de la Contabilidad facilitados por el INE. De cara al segundo trimestre del año en curso, los indicadores disponibles, como las afiliaciones a la Seguridad Social, el paro registrado, el consumo de energía eléctrica y de cemento, las matriculaciones de automóviles y de vehículos de carga, así como los indicadores relacionados con el turismo, arrojan un balance igualmente positivo. Ello deja traslucir una situación de crecimiento dinámica, apoyada en la demanda interna, no sólo de consumo y de inversión en construcción, sino también de inversión en equipo, que refuerza nuestras posibilidades de crecimiento futuro al incidir sobre nuestra capitalización.

Más en concreto, la expansión del consumo privado sigue apoyándose en la fuerte creación de empleo y en el efecto riqueza derivado de la revalorización del patrimonio de las familias, y es previsible que así siga ocurriendo en lo que queda de año. Por otra parte, la inversión en equipo se ve favorecida por la propia fortaleza de la demanda interna, las favorables condiciones financieras, la buena marcha de los resultados financieros de las empresas y la necesidad de reponer el equipo para mejorar la productividad, por lo que cabe esperar que continúe con su tendencia alcista. Finalmente,

los indicadores adelantados de la construcción, como los visados de dirección de obra, apuntan también a un comportamiento expansivo de cara a los próximos meses.

Todo ello, podría arrojar un crecimiento para el conjunto del año en línea con el registrado en su primer trimestre. Es probable que lo anterior acabe traducándose en una continuidad de la detracción del sector exterior al crecimiento, en un contexto en el que nuestros principales mercados de exportación no se caracterizan por su comportamiento dinámico y en el que nuestras exportaciones se encuentran en un marco muy competitivo, fomentado por la presencia de productos provenientes de economías con bajos costes y agravado por la apreciación acumulada del euro frente al dólar. Naturalmente, no toda la competencia en los mercados de exportación basa su reclamo en el precio, ya que también existe la variable calidad, asociada a aspectos como el diseño, la marca, etc. De ahí la necesidad de que nuestro país cambie su patrón de especialización hacia los productos con mayor valor añadido. Pero también, de ahí, la insistencia que desde el Gobierno viene haciéndose por la consecución de un modelo de crecimiento más basado en el crecimiento de variables como la productividad, ya que así aumentarían nuestras posibilidades de crecimiento y contribuiría sobremanera a la corrección de desequilibrios como el externo.

B) ¿Le preocupa el alto endeudamiento de las familias y el posible frenazo del consumo si suben los tipos de interés?

Uno de los efectos de la moneda única ha sido la posibilidad de que los agentes económicos puedan financiarse permanentemente a tipos de interés reducidos. Ello ha aumentado enormemente sus posibilidades de inversión, lo que unido a un desarrollo de nuestros mercados financieros, ha determinado en el caso de sectores, como las familias, una ratio de endeudamiento sobre su Renta Bruta Disponible creciente, fundamentalmente aso-

ciada a los préstamos para la adquisición de vivienda. En la actualidad, esta ratio se sitúa por encima de la media de la zona euro, aunque permanece por debajo de la registrada en economías como la británica o la norteamericana.

De los datos proporcionados por el Banco de España, se concluye que una parte mayoritaria de dicho endeudamiento es a tipo de interés variable, normalmente referenciado a índices como el Euríbor. En este contexto, una hipotética subida de los tipos de interés no sería neutral desde el punto de vista del servicio de la deuda de los hogares, si bien, hay que tener en cuenta que en el actual contexto del euro, es muy improbable el retorno a una situación de tipos de interés elevados, como la que se daba en nuestro país a principios de los noventa y en la década de los ochenta. Ello ha de verse como el resultado del entramado de políticas en la Unión Económica y Monetaria, en donde destaca la existencia de una autoridad monetaria independiente, con el objetivo principal de atender a la estabilidad de precios, así como un esquema de coordinación de las políticas económicas de los estados miembros.

Además, cabe pensar en una capacidad de adaptación del hogar medio a un hipotético escenario de tipos de interés más elevados, tal y como muestran los resultados de la reciente Encuesta Financiera de las Familias del Banco de España, teniendo también en cuenta que los posibles aumentos de tipos no se traducirían, ni mucho menos, en un incremento equiproporcional de la cuota a pagar, dada la fórmula financiera empleada en la mayor parte de los préstamos hipotecarios.

Por último, cabe traer a colación la solidez del sistema bancario español, a juzgar por sus ratios de solvencia, mientras que desde el punto de vista de las estadísticas, en los últimos trimestres, viene observándose una tendencia a la desaceleración tanto del capital prestado como del número de hipotecas constituidas, las cuales registraron el pasado mes de marzo, —último dato disponible—, una caída del 2,9 por 100 con respecto a febrero, la primera tasa negativa desde abril de 2003.

Naturalmente, lo anterior no debe ser interpretado como un elemento a la inacción, ya que existen posibles actuaciones de política económica, actualmente en fase de estudio, encaminadas a facilitar la capacidad de ajuste de los prestatarios a un hipotético escenario de tipos superiores a los existentes en la actualidad.

C) Los datos de empleo están siendo positivos, ¿Cómo evolucionará la tasa de ocupación? ¿Se ha agotado ya el efecto de la regularización de emigrantes en la afiliación a la Seguridad Social? ¿Acabará el año con una tasa de paro inferior al 10 por 100?

En efecto, los indicadores proporcionados tanto por el INE como por el Ministerio de Trabajo y de Asuntos Sociales señalan una clara mejora de la coyuntura laboral. Los últimos datos conocidos tras los cambios metodológicos en la Encuesta de Población Activa hablan de un aumento de la ocupación por encima del 4 por 100, incluso cuando se obvian los efectos en la serie derivados de los cambios puramente estadísticos. Asimismo, en el mes de mayo, la tasa de paro armonizada se situó en el 9,9 por 100, inferior al 10 por 100 por primera vez desde el primer trimestre de 1980, si se utilizan los datos de la EPA, mientras que la información referida al mes de junio sigue mostrando que prosigue la aceleración de los afiliados a la Seguridad Social, —explicada parcialmente por la incidencia del proceso de regularización de inmigrantes—, y la caída del paro registrado. Estos resultados, proporcionan argumentos para ser optimistas de cara a los resultados de la EPA del segundo trimestre, que conoceremos el próximo 29 de julio.

Con relación al mencionado proceso de regularización, hay que recordar que, según información recientemente dada por el Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, del total de 690.679 solicitudes presentadas en el marco del proceso de normalización de trabajadores extranjeros, ya se han resuelto positivamente 401.685 expedientes, de los que 268.691 han sido dados de alta en la Seguridad Social. Por ello, es razonable esperar, de cara a los próximos meses, una continuidad del efecto de regularización sobre las cifras de afiliados a la Seguridad Social.

Por último, en cuanto a las previsiones, a día de hoy, el Gobierno trabaja en la elaboración del cuadro macroeconómico para 2006, por lo que de momento no existe una cifra oficial distinta de la publicada en enero del año en curso (un 10,4 por 100 en el caso de la tasa de paro). No obstante, el favorable comportamiento del mercado de trabajo durante el primer semestre del año, junto a las perspectivas de que así continúe en la segunda mitad, permite vislumbrar que el resultado final será más favorable que el esperado a principios de año. De momento, las perspectivas de la OCDE, —que son las últimas en aparecer de los grandes organismos públicos

internacionales—, sitúan la tasa de paro media de 2005 dos décimas por encima del 10 por 100.

D) La aportación negativa al PIB de la demanda externa es uno de los principales problemas de la economía. ¿Qué medidas se pueden adoptar para corregir esa evolución? ¿Cómo puede afectar en nuestra economía la crisis por la que atraviesan nuestros vecinos comunitarios? ¿Qué medidas se pueden adoptar para evitar la pérdida de competitividad de nuestra economía por el mantenimiento del diferencial de inflación respecto a la UE?

La situación de déficit por cuenta corriente que viene arrastrando nuestra economía y que se ha agravado en el último año ha tenido ya una respuesta específica por parte del Gobierno, consistente en el Plan de reducción del déficit comercial presentado el pasado 6 de abril, con motivo de la comparecencia del Ministro de Industria en el Congreso, dentro de la Comisión de Industria.

Como es sabido, el análisis de las causas de nuestro déficit por cuenta corriente puede abordarse desde varias perspectivas. Por un lado, existe una situación de gran fortaleza de la demanda interna, la cual, aportó en 2004 4,8 puntos al crecimiento y 5,8 durante los tres primeros meses del año. Dicha fortaleza, se ha correspondido con un dinamismo de las importaciones muy superior al de las exportaciones, afectadas, en parte, por la debilidad de los mercados europeos, principal destino de nuestras ventas exteriores. El dinamismo de las importaciones no sólo se ha registrado en el grupo de bienes de consumo, —en donde puede haberse producido un cambio de la propensión marginal a la importación, promovida por el aprovechamiento de las ventajas comparativas que ofrecen países con precios bajos—, sino también de capital, de productos energéticos y de los pagos por turismo realizados por los españoles en el extranjero.

Por otro lado, nuestro déficit por cuenta corriente refleja también la existencia de un elevado flujo de inversión, incapaz de financiarse con el ahorro interno. En efecto, un análisis comparado de la inversión española, permite concluir que España tiene un diferencial muy significativo con la media de la UE en inversión sobre el PIB (de unos 6,7 puntos). Aunque una parte significativa de este diferencial es explicado por nuestra mayor inversión en construcción, también es notable la tasa de inversión en equipo y *software*, lo que muestra el intenso esfuerzo de las empresas durante 2004 en reponer su *stock* de capital. Dicho diferencial no se ha podido

cubrir con producción interna, de ahí la intensidad de las importaciones de bienes de equipo, que en 2004 crecieron un 14,9 por 100 en volumen.

Desde la perspectiva de la distribución del ahorro e inversión por sectores institucionales, también puede verse que a lo largo de la última década, ha existido un claro cambio de las necesidades de financiación entre el sector público y privado. El sector público ha dejado de ser deficitario para tener una situación próxima al equilibrio, mientras que los hogares han reducido sensiblemente su capacidad de financiación y el sector de sociedades no financieras ha pasado a ser ampliamente deficitario. Naturalmente, desde una perspectiva de las implicaciones de política económica, la consecuencia es inmediata: el sector público debe velar por el mantenimiento de la estabilidad presupuestaria, con objeto de contribuir a la contención del déficit exterior, pero también, para moderar las presiones inflacionistas y, con ello, reducir nuestro diferencial de precios, dado que la política monetaria queda en manos del Banco Central Europeo.

Todo ello, sin olvidar los efectos beneficiosos derivados de una política de impulso de la productividad, que el Gobierno ha iniciado ya con la presentación del Plan de Dinamización y de su primer conjunto de medidas, destinadas a reducir las cargas administrativas y a la mejora del funcionamiento de los mercados vía del fomento de la competencia. También tienen una evidente importancia en este marco los avances que puedan realizarse en la mejora del funcionamiento del mercado de trabajo, ámbito en el que el Gobierno ha abierto un proceso de diálogo social con las organizaciones sindicales y empresariales, con objeto de mejorar y aumentar el empleo. Sin ánimo de ser exhaustivo, ello requeriría, a nuestro entender, reformas en el ámbito de la contratación indefinida, de la temporal, y en otros ámbitos, como la negociación colectiva.

E) ¿Cómo puede afectar al crecimiento económico y a los resultados empresariales el aumento del precio del petróleo? ¿Coincide con las estimaciones que apuntan que una subida del 10 por 100 en el precio del barril resta dos décimas al crecimiento?

A lo largo de los últimos doce meses hemos podido comprobar que el precio de este insumo ha sido muy sensible a noticias como las relativas a los niveles de existencias de los Estados Unidos, a las huelgas en países productores o a las tensiones geopolíticas, en el marco de una demanda mundial pujante y de ciertos embotellamientos en la capa-

cidad de extracción y de refino, cuya ampliación no ha progresado suficientemente en los últimos años.

Así, desde mediados de mayo, el barril de petróleo ha vuelto a orientarse al alza, llegando a alcanzar los 58,5 \$ (48,1€) el pasado 27 de junio en el caso del Brent. De esta forma, en el primer semestre de 2005, la media del barril se ha situado en 49,7 \$ (o 38,7€), cifra que si bien es superior a la de 2004, está ligeramente por debajo de la última previsión realizada por la Comisión Europea en Primavera. No obstante, la continuidad de este período de alzas por encima de los niveles previstos acabaría afectando de alguna forma al crecimiento esperado, por la vía de sus potenciales efectos sobre la renta real de los consumidores, los costes empresariales y el aumento de las presiones salariales, efectos cuya intensidad estará en función de elementos como la sustituibilidad del petróleo en los procesos productivos, el grado de competencia en los mercados o la intensidad y eficiencia con la que se utilicen estos productos.

En este contexto, las estimaciones de impacto de la subida de crudo sobre el crecimiento son un ejercicio que siempre hay que hacer para cuantificar sus consecuencias. En el caso de la economía española, los efectos del encarecimiento del precio de crudo han tenido, hasta la fecha, su impacto más visible en la evolución del índice de precios al consumo o de producción, así como en el acrecentamiento de nuestro déficit exterior. Según nuestros cálculos, la subida del petróleo puede explicar hasta un quinto de la ampliación del déficit comercial en 2004.

En otro orden de consideraciones, el incremento del precio del crudo no ha impedido que la actividad económica española haya continuado su senda de moderada aceleración. Asimismo, desde el punto de vista de los denominados efectos de segunda vuelta, no existe hasta la fecha evidencia de que los mayores precios se hayan trasladado a los componentes menos volátiles del IPC, a juzgar por la evolución estable de la inflación subyacente. Por todo lo anterior, puede afirmarse que la economía española ha mostrado un buen comportamiento frente a la subida del barril.

F) Desde el Ministerio de Economía se viene hablando de la necesidad de introducir más dosis de competencia en algunos sectores como el energético ¿Cómo se podría avanzar en esa línea?

Ya en el Plan de Dinamización y en el primer paquete de medidas se contemplan actuaciones al

respecto, las cuales suponen un impulso notable al proceso de liberalización por medio de la creación de condiciones de competencia efectiva. Así, en función de su aptitud de influir en el grado de competencia del sector, señalaría como más significativas, desde un punto de vista horizontal, la modificación del concepto de operador principal y la definición de la figura del operador dominante, a efectos del establecimiento de determinadas obligaciones reguladoras.

Desde un punto de vista del sectorial, destacaría, entre otras, las medidas destinadas a posibilitar el inicio del funcionamiento del Mercado Ibérico de Electricidad (MIBEL) y las destinadas a facilitar el cambio de suministrador; la modificación del sistema de liquidación de los Costes de Transición a la Competencia, —aplazando la liquidación de los correspondientes a 2004—; o bien, en el ámbito de los hidrocarburos líquidos, la autorización a las cooperativas agrarias a suministrar productos petrolíferos distintos del gasóleo B a terceros no socios, con lo que se logra incrementar el conjunto de elección de los consumidores.

Todo ello, además de medidas que redundarán en la agilización de los trámites administrativos a las empresas del sector de hidrocarburos gaseosos. En concreto, me refiero a la habilitación a la CNE para que efectúe las liquidaciones mensuales a las compañías del sector del gas a partir de los ingresos recaudados por tarifas y peajes, tal y como viene haciéndose ya en el mercado eléctrico.

G) ¿Va a mantener el Gobierno el equilibrio presupuestario como objetivo irrenunciable pese a los incumplimientos de otros países de la Unión? ¿Cómo se va a responsabilizar a las comunidades autónomas de ese objetivo?

El Gobierno cree que la estabilidad presupuestaria es un principio que España debe mantener, dados los beneficios que nos ha aportado y dada su inestimable contribución para la corrección de desequilibrios ya mencionados, como el déficit por cuenta corriente y el diferencial de precios. Buena muestra de la importancia de este principio sobre el diseño de nuestra política económica, ha sido la aprobación por las Cortes de los objetivos de estabilidad presupuestaria, que prevén superávit en el conjunto de las Administraciones Públicas durante los tres próximos años.

El refuerzo de la estabilidad presupuestaria está recibiendo, por tanto, una enorme atención

por parte del Gobierno, quien en la reforma de la Ley de Estabilidad Presupuestaria ha realizado un enorme esfuerzo por tratar de encontrar fórmulas coherentes económicamente, estables en el tiempo y merecedoras del más amplio consenso con las comunidades autónomas (CC.AA.), máxime teniendo en cuenta el grado de descentralización territorial y financiera alcanzado en nuestro país.

La realidad del sector público en nuestro país refleja que hemos asistido probablemente a uno

de los fenómenos más intensos de descentralización financiera, que nos lleva a una situación en la que, descontado el gasto de Seguridad Social, la Administración Central gasta el 30 por 100 del total de gasto público no financiero, mientras que las CC.AA. alcanzan el 50 por 100 y las Corporaciones Locales (CC.LL.), el 20 por 100 restante. Evidentemente, no cabe pensar en una norma de disciplina fiscal que no tenga en cuenta a las CC.AA. y que sea percibida como algo propio y común.

II. PANORÁMICA EMPRESARIAL

La concentración bancaria europea no tiene marcha atrás

La batalla que están protagonizado en los últimos meses el banco español BBVA y el holandés ABN Amro con las autoridades italianas, especialmente con el Banco de Italia, será recordada en el futuro como el proceso que impulsó significativamente la caída de las barreras proteccionistas nacionales frente a la imparable concentración bancaria paneuropea. Antes de las sendas ofertas de compra lanzadas por los dos bancos citados sobre BNL y Antonveneta, respectivamente, ya se habían producido integraciones financieras en el Viejo Continente.

La fusión, en la segunda mitad de los años noventa, en Dexia de dos bancos, uno francés y otro belga, especialistas en la financiación a corporaciones locales, es un ejemplo de fusión entre iguales; la compra del británico Abbey por Santander es otro ejemplo, aunque, en este caso, se trató de una adquisición pura y dura, en la que el español tomó el capital y la gestión. En las últimas semanas se ha pactado otra operación, la fusión del italiano UniCredito y el alemán HypoVereinsbank. Ambos son los segundos bancos por activos en sus respectivos países y, de cuajar, su unión será la mayor fusión bancaria de Europa. Sin embargo, las operaciones lanzadas por BBVA y ABN han tenido una característica especial: se han encontrado con las reticencias del banco central, que dirige el todopoderoso Antonio Fazio, quien ha puesto desde el principio numerosos obstáculos a las compras, yendo, incluso, contra la doctrina

comunitaria. Todo ello amparándose bajo anticuados principios de defensa del sistema financiero italiano frente a la entrada de actores extranjeros. Además, ambas iniciativas también han chocado con maniobras defensivas por parte de grupos económicos y políticos italianos, opuestos a esta "colonización" bancaria.

En la actualidad hay 43 grupos bancarios europeos con actividad transfronteriza significativa en la Unión Europea. Sin embargo, de ellos, sólo siete tiene presencia relevante en diez de los quince mercados de la Unión, antes de la ampliación, y 25 grupos tienen una participación significativa —de más del 10 por 100 en el mercado receptor—. Estos datos sirven para demostrar que aún está lejos la implantación de un mercado bancario único en la UE y que persisten las barreras de todo tipo a las fusiones transfronterizas, aunque, por el contrario, también permite avanzar que el proceso es imparable.

De un lado, las autoridades comunitarias, encabezadas por las Comisarias de Competencia y de Mercado Interior, están decididas a favorecer ese proceso de concentración, apoyadas en el libre movimiento de capitales y la libertad de instalación de unas empresas en otros países de la Unión. De otro, los propios grupos bancarios se han lanzado a aventuras exteriores como vía para conseguir el crecimiento que no pueden obtener en sus países de origen. Lógicamente, han dirigido sus pasos hacia países y entidades en los que pueden obtener importantes sinergias y ahorros de costes con la implementación de sus formas de gestionar.

De ahí que sea menos entendible la posición de rechazo que BBVA y ABN se han encontrado en Italia. Esta nación es la cuarta economía europea por volumen de PIB —casi el doble que España— y por población; sin embargo, es un país con un grado de bancarización muy inferior a la media de los cinco principales miembros de la UE. En Italia, la ratio de depósitos respecto al PIB es del 57 por 100 y el de préstamos, del 87 por 100, frente al 98 y el 121 por 100 de media, respectivamente, de los cinco grandes países comunitarios. Esa misma comparación se observa en los principales productos financieros como hipotecas y fondos de inversión o de pensiones. Es muy probable que la llegada de actores bancarios extranjeros será un factor dinamizador para el anticuado sector financiero italiano.

Entre los gestores de las principales entidades europeas existe el convencimiento de que la ola de fusiones y adquisiciones transfronterizas de las que se viene hablando varios años, especialmente desde la implantación de la moneda única, ha llegado. Vamos a asistir en los próximos meses y años a numerosos intentos y operaciones de integración entre bancos de distintos países, de los que resultarán grupos más fuertes, con mayor capacidad. Este proceso beneficiará a los clientes, tanto particulares como empresas, y, a medio plazo, a los accionistas. No hay que olvidar que los gigantes estadounidenses están al acecho.

El caso Inditex

El pasado lunes, 13 de junio, las acciones de la firma textil Inditex bajaron un 6,6 por 100 en el mercado. Ese mismo día, la compañía había presentado sus resultados del primer trimestre del año —que va del 1 de febrero al 30 de abril—. Estos datos reflejaron un incremento del beneficio del 21 por 100, hasta los 125 millones de euros, ligeramente por encima de lo previsto por los analistas, y una cifra de negocio de 1.406 millones de euros, un 19 por 100 más. ¿A qué se debió entonces la caída bursátil? En un ejercicio de transparencia informativa, la empresa avanzó en la presentación de analistas que las ventas en las seis semanas que habían transcurrido del segundo trimestre estaban planas, es decir, no alcanzaban el 4,5 por 100 de incremento que la compañía se ha fijado para el conjunto del ejercicio. Fue más allá. Esa evolución de las ventas se justificó en que los diseñadores de Inditex no habían sabido captar la tendencia clave en las colecciones de ropa de mujer para esta temporada.

El caso de Inditex es paradigmático y muestra las extrañas relaciones que se producen entre la marcha de una compañía y su cotización. La empresa no se recuperó de ese fuerte recorte bursátil y cerró el primer semestre a 21,28 euros, con un descenso del 1,94 por 100 desde principios de año —en 2004 registró una subida del 34,7 por 100—. ¿Son negativas las perspectivas de la empresa? Parece que no. Inditex cuenta con 2.381 tiendas en 57 países, aunque esa cifra se queda vieja día a día, ya que el plan de expansión contempla la apertura de, aproximadamente, una nueva tienda diaria en los próximos cinco años. El pasado año tuvo unas ventas de 5.670 millones de euros y un beneficio neto de 628 millones de euros.

Salvo algún sobresalto que coincide con la presentación de resultados, la cotización de Inditex ha tenido una evolución positiva desde su salida a bolsa y sus multiplicadores bursátiles están por encima de la media del mercado —la relación entre el precio de las acciones y el beneficio por acción supera el 22 por 100, frente al 15 por 100 de media de la bolsa—. Los inversores están descontando los frutos del plan de negocio de la compañía, basado en un modelo propio de distribución de sus productos de moda, la renovación casi permanente de las colecciones en sus tiendas de todo el mundo y su apuesta por la segmentación del mercado, ya que su oferta es multiformato y está compuesta por ocho marcas o cadenas independientes —Zara y Massimo Dutti son las más conocidas.

El plan de expansión de Inditex prevé una reducción del peso que en la actualidad tiene España en las ventas del grupo: pasará del 44,5 al 35 por 100 en 2009. A la vez, la gran apuesta de la empresa es centrar su expansión en Europa, donde tiene cinco mercados más potentes: Francia, Italia, Reino Unido, Alemania y Portugal.

La internacionalización de la empresa española

Basta con echar un vistazo diario a los periódicos para observar el creciente proceso de internacionalización de la empresa española. Este proceso, vedado hasta hace unos años a los grandes bancos Santander y BBVA, a Telefónica, a Repsol y a alguna de las compañías eléctricas, se está generalizando de forma progresiva. Los datos del Registro de Inversiones Exteriores demues-

tran que en 2004, el flujo de la inversión española neta en el exterior ascendió a 42.430 millones de euros, un 71,3 por 100 superior a 2003, rompiendo una tendencia descendente de tres años. Esta evolución contrasta con la caída del 47,1 por 100 registrada el pasado año en la inversión extranjera neta en España, hasta los 7.187 millones de euros.

Los mismos datos reflejan que la UE sigue siendo, con el 75,4 por 100, el destino preferente de la inversión española en el exterior, seguido de Latinoamérica, con el 17,4 por 100, mientras que los países asiáticos apenas representan el 0,2 por 100. Estos porcentajes difieren sensiblemente de los datos globales de la inversión internacional facilitados por UNCTAD: Asia-Pacífico ya es la región que absorbe la cuantía mayor de flujos de inversión, con el 27,1 por 100 del total. La UE es la segunda, con el 27 por 100, EE.UU., la tercera, con el 19,8 por 100, mientras que Latinoamérica es la cuarta, con el 11,3 por 100. Esto significa que el proceso de internacionalización de las empresas españolas todavía mantiene sus propias variables y no ha entrado en la corriente general.

Según este mismo organismo internacional, España es el duodécimo país del mundo por peso de su *stock* de inversión —es el noveno por inversión entrante—, y el noveno con más empresas situadas en el ranking de las 100 mayores empresas no financieras con tres compañías —Telefónica ocupa el puesto 28 de esa clasificación—. Lógicamente, esta lista la encabeza EE.UU., que tiene 27 compañías entre las cien mayores del mundo —General Electric es la primera—. A juicio de Esteban García Canal, profesor titular de Organización de Empresas de la Universidad de Oviedo, la inversión exterior de las empresas españolas se ha movido en una dualidad. Por un lado, las grandes sociedades establecidas en mercados regulados, que han concentrado su inversión en Latinoamérica aprovechando los programas de privatización y la desregulación de los mercados; y por otro, el resto de compañías, que han protagonizado una mayor dispersión geográfica.

Esa tendencia inicial ha empezado a cambiar. Estamos viendo como algunas de las grandes compañías españolas, financieras y no financieras, han vuelto sus ojos a Europa, donde ya han puesto una pica. Sirvan como ejemplo dos casos: el Banco Santander fue pionero en el proceso de concentración bancaria europea en 2004 con la compra del británico Abbey por 13.600 millones

de euros. Telefónica acaba de cerrar la adquisición del 51 por 100 del capital de la compañía de telefonía checa Cesky, por 2.746 millones de euros. La compañía que preside César Alierta había invertido 39.000 millones de euros en Latinoamérica, región donde es el mayor inversor privado. El sector de la construcción y el inmobiliario también están siendo muy activos. Ferrovial adquirió la británica Amey en 2003 y Metrovacea acaba de hacerse con el control de Gecina, la mayor inmobiliaria francesa.

¿Cuáles son los retos de futuro de la internacionalización de la empresa española? Aunque, obviamente, cada compañía tiene su estrategia, existe cierta coincidencia en que el aumento de tamaño de la industria española debe venir por el crecimiento en Europa y, a más largo plazo, en Asia. La implantación en países comunitarios, bien a través de fusiones y adquisiciones o de *joint-venture*, debe servir para aprovechar sinergias entre países, reduciendo los costes de producción y aumentando las vías de distribución. Sin embargo, este proceso también debería extenderse a las PYME, para lo que es necesaria la aparición de un mayor número de emprendedores y que estas empresas puedan acceder con mayor facilidad a líneas de financiación.

¿Y los gigantes asiáticos? Mucho se está escribiendo estos días sobre las oportunidades que representan China e India. Sin embargo, una cosa es estar expectantes y otra lanzarse a aventuras mal medidas. Como señaló recientemente Belén Romana, directora del Departamento de Economía del Círculo de Empresarios, en la UIMP, China tiene a su favor aspectos como el amplio mercado potencial, los bajos costes laborales o la alta tasa de ahorro; pero también tiene factores negativos para las empresas que se quieren implantar allí. Entre éstos citó la ausencia de independencia judicial, la corrupción, la falta de transparencia, de protección de los derechos de propiedad, o las restricciones al comercio y a los movimientos de capitales. Algo similar puede decirse de India, donde la fuerza de trabajo está más cualificada.

En los últimos 15 años, 2.800 millones de personas —un 40 por 100 de la humanidad— se ha incorporado a la economía de mercado: Este de Europa y los países de la antigua Unión Soviética, China, India y otras naciones de Asia. Sin duda, esta incorporación provocará una redistribución de la riqueza que el sector productivo debería aprovechar.

Hacia nuevas políticas de vivienda

Algunos datos conocidos últimamente dejan atisbar mejores perspectivas para las familias en lo que es, sin duda, el mayor problema que tienen planteado en la actualidad: el precio de la vivienda. Según datos de la Sociedad de Tasación, el precio de los pisos nuevos ha subido en los últimos doce meses un 10,7 por 100 en España, tres puntos menos del incremento que experimentaban un año antes. Las previsiones indican que este agregado puede finalizar el ejercicio por debajo del 10 por 100, porcentaje que no se alcanzaba desde 1998. Por su parte, la Asociación Hipotecaria, que engloba a las entidades financieras, ha señalado que el esfuerzo económico que tienen que hacer las familias para pagar su vivienda es del 33 por 100 de los ingresos, dato, por cierto, muy discordante con el que facilita el Banco de España.

En medio de estos números, el Gobierno aprobó el pasado 1 de julio el Plan de Vivienda 2005-2008, cuyo principal objetivo es facilitar el acceso a una vivienda, tanto con compra como en alquiler, a 720.000 familias durante la presente legislatura, un 63 por 100 superior al número de actuaciones previstas en el plan elaborado por el Ejecutivo anterior. El nuevo programa tiene una dotación presupuestaria de 6.822 millones de euros, el doble que el anterior.

Entre las principales medidas del programa están dos dirigidas especialmente al segmento de jóvenes, colectivo que más está sufriendo los altos precios del mercado —el 80 por 100 de los demandantes de pisos protegidos son jóvenes, según datos del Ministerio de la Vivienda—. Por un lado, se aprueba una subvención, que puede alcanzar hasta los 10.000 euros, en un desembolso único para pagar la entrada de un piso de segunda mano o protegido. Por otro, los menores de 35 años podrán alquilar pisos subvencionados con una superficie de entre 30 y 45 metros cuadrados útiles y con rentas mensuales que irán desde los 195 a los 489 euros en función de la ciudad de residencia y del tamaño del inmueble. Esta medida para favorecer el alquiler

de “minipisos” levantó una agria polémica y duras críticas a la Ministra de Vivienda, cuando cabe esperar una demanda potencial para este tipo de pisos entre un amplio colectivo de estudiantes o trabajadores en su primer empleo que, por su nivel de ingresos, no pueden permitirse el lujo de alquilar viviendas de mayor tamaño y de más precio.

Junto a estas medidas, el Gobierno también ha creado nuevas tipologías de Viviendas de Protección Oficial (VPO) para las familias que superan el límite máximo de ingresos establecidos para tener acceso a este tipo de viviendas, pero que lo tienen más complicado en el mercado libre. En esta línea, se restringe a 30 años la libre transmisión de las VPO y se amplía de 20 a 25 años el plazo máximo de las hipotecas subvencionadas por el plan, en un intento de acercar ese período al que está vigente en el mercado —hay bancos que ofrecen créditos hipotecarios a 40 años.

En cualquier caso, el plan de vivienda se dirige a un sector de la población concreto, el que tiene más dificultad para acceder a ella; sin embargo, los problemas subsisten para otro segmento más amplio de españoles, los que por sus ingresos no pueden solicitar una vivienda protegida y tiene que acudir inexorablemente al mercado libre. En este ámbito, desde la Administración se han dado pasos orientados a aliviar el problema del encarecimiento de los pisos mediante actuaciones sobre la oferta de suelo, aún en fase preliminar de implantación, pero los expertos no se ponen de acuerdo sobre otras medidas a adoptar. Desde algunos círculos se critica el excesivo recurso a la financiación subvencionada.

El elevado precio de las viviendas ha puesto a las familias en una situación preocupante. Según el Banco de España, el nivel de endeudamiento agregado de las familias se situó a finales de 2004 por encima del 100 por 100 de su renta disponible, superando los niveles de la zona del euro. Ese fuerte endeudamiento, junto a la escasa capacidad de ahorro, las hace más sensibles frente a futuras perturbaciones económicas, tales como el aumento del paro o las subidas de tipos de interés.