

Panorámica empresarial

Carlos Humanes

1. Estrategias para compensar el descenso de la demanda de viviendas

Las grandes constructoras han aprovechado el debilitamiento en la generación de ingresos de las promotoras inmobiliarias para comprar suelo. Últimamente las promotoras han vendido terrenos para reducir su endeudamiento, situación que ha sido aprovechada por algunas constructoras.

Los expertos explican que la necesidad de liquidez de las grandes promotoras, el endurecimiento de las condiciones crediticias y la caída de las ventas del sector residencial les ha llevado a colgar el cartel de "se vende" en bastantes parcelas a precios incluso inferiores a los de tasación, antes de promover, construir y vender ellos mismos las viviendas. Así, grandes constructoras como Acciona o FCC parecen haber visto buenas oportunidades en estas operaciones. Algunos analistas consideran que hoy es más sencillo adquirir un terreno finalista (listo para construir) a un precio más asequible que meses atrás.

Las promotoras inmobiliarias consultadas han asegurado que la venta de suelo es una de las ramas de sus negocios. Sin embargo reconocen que últimamente la utilizan más para reducir deuda y compensar la caída de la venta de viviendas.

Los ingresos por ventas de terrenos y solares de Reyal Urbis han aumentado un 54 por 100 en el tercer trimestre de este año. Por su parte, Martinsa-Fadesa ha registrado un aumento de un 138,8 por 100, mientras que Colonial ha vendido en ese período 400 millones de euros tan sólo en suelo.

La desaceleración del mercado de la vivienda en España es un hecho y como muestra, un dato revelador: a finales del pasado mes de octubre, una de las grandes compañías del sector tenía iniciadas menos de 90 promociones, lo que contrasta con las más de 800 del mismo mes de 2006. La estrategia defensiva en la actual coyuntura es clara: reducir al máximo las inversiones, disminuir deuda y actuar muy selectivamente sobre nichos de mercado "seguros", es decir, poner en marcha promociones que de antemano ya se sabe que contarán con demanda.

Potenciar el alquiler. La ministra de Vivienda, Carme Chacón, se muestra satisfecha de que algunas promotoras inmobiliarias fomenten el alquiler, según han asegurado fuentes del Ministerio. Desde que se hizo con la cartera de Vivienda, el pasado mes de julio, Chacón ha centrado su atención en fomentar y dinamizar las iniciativas relacionadas con el alquiler. Y parece que ahora ya puede ver materializadas algunas de sus propuestas. Martinsa-Fadesa es una de las promotoras que ha atendido a los consejos de la ministra. Tal y como ha explicado un portavoz de la compañía, el grupo creará una sociedad de alquiler de viviendas a la que incluso podría aportar los pisos que eventualmente quedaran por vender en alguna de sus promociones.

Nozar es otra de las que se ha sumado a la causa de la ministra. La compañía lleva a cabo una fórmula de pisos en alquiler con opción a compra. La estrategia consiste en fijar el precio del alquiler hasta un período máximo de cinco años, durante el cual el cliente puede ejercer el derecho de compra con cada vencimiento anual, descontando la parte proporcional de las aportaciones realizadas durante ese tiempo.

Los expertos aseguran que esta nueva estrategia podría calar hondo en otras inmobiliarias para sacar adelante las

promociones. Además, los analistas explican que las futuras deducciones fiscales, tanto para la oferta como para la demanda, facilitarán que otras promotoras se sumen a potenciar el alquiler.

Respecto a la marcha del mercado, hasta las propias compañías del sector reconocen que se ha producido un descenso "brusco" en la demanda y en las ventas de viviendas en España; por ello, señalan que "el alquiler va a ser un nicho de mercado a explorar por otras empresas del sector". Las promotoras inmobiliarias consideran que el mercado de alquiler tiene potencial de crecimiento y presenta sinergias con sus actuales actividades promotoras.

2. La imagen de España y de sus empresas en América Latina

El incidente que se produjo entre el presidente de Venezuela, Hugo Chávez, y el Rey de España, Don Juan Carlos, en la clausura de la Cumbre Iberoamericana celebrada en noviembre en Santiago de Chile, entre otras cosas ha puesto encima de la mesa el papel y la imagen de las empresas españolas en América Latina, y la capacidad de España de seguir influyendo política y económicamente en la región.

Quienes consideran que España está en riesgo de perder su capacidad de interlocución con Latinoamérica, urgen al Gobierno español para que desactive las tensiones diplomáticas con Venezuela. Otros observadores creen necesario implementar una política frontal hacia Chávez y una estrategia firme de defensa pública de las empresas españolas ante la inminencia de una ola de nacionalismo anti-español en la región. También hay quien opina —como es el caso del Ejecutivo español— que el incidente no merece respuesta alguna ni tendrá mayores consecuencias, ya que se trataría de una puesta en escena de Chávez, para el consumo interno de su país, ante el referéndum del 2 de diciembre sobre las reformas constitucionales. Una consulta, con aires de plebiscito, que perdió por muy poco el presidente venezolano.

Se ha dicho que el discurso de Chávez tiene éxito, es popular y le representa ganancias políticas porque entre los latinoamericanos existe un enraizado sentimiento anti-español generado tras tres siglos de explotación colonial. Pero no parece que esta idea responda a la realidad. Según el *Latinobarómetro* de 2006, el 65 por 100 de los latinoamericanos tiene una opinión positiva (51 por 100 buena, 14 por 100 muy buena) de España, ligeramente mejor que la mostrada hacia otros países desarrollados. Es más, la imagen de España había mejorado seis puntos con

respecto a 2003. Ese año, el rey Juan Carlos I recibió la mejor calificación (5,8) como líder internacional en una lista de diez jefes de Estado, seguido muy de cerca por el presidente de Brasil, Lula da Silva (5,7) y el presidente español, José Luis Rodríguez Zapatero (5,5).

Lo que también constata ese sondeo del año pasado es que la imagen de las inversiones españolas en América Latina es menos favorable que la de los líderes políticos de España: el 43 por 100 de los latinoamericanos considera que esas inversiones son beneficiosas, mientras que el 28 por 100 piensa lo contrario. No hay evidencia de que la marca-país de España tenga problemas de mala imagen en Latinoamérica, aunque hay sectores donde el discurso anti-imperialista cala con facilidad.

En realidad, los ataques contra España por parte de Venezuela tienen más que ver con los bajos costes económicos que suponen, que con una percepción claramente negativa de España en la región, según apuntan analistas latinoamericanos.

Tampoco hay que olvidar que la importancia de la presencia empresarial española en Venezuela es sensiblemente inferior a la de otros países de la región. Entre 1997 y 2006, las inversiones españolas en Venezuela representaron el 5 por 100 de los ingresos netos por concepto de Inversiones Extranjeras Directas (IED), según datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). En cambio, en Argentina, Chile y Perú, España ha sido la principal fuente de IED en la última década, con una participación del 43, 29 y 25 por 100, respectivamente.

3. El precio de la ADSL, nueva discordia entre España y la Comisión Europea

El Gobierno español ha vuelto a tener un encontronazo con la Comisión Europea. El secretario de Estado de Telecomunicaciones, Francisco Ros, ha respondido a la comisaria de Competencia, Neelie Kroes, por sus críticas sobre el precio del ADSL en España.

Ros aseguró que las afirmaciones de Kroes sobre el sector en España muestran un desconocimiento de la realidad española en esa materia. Kroes manifestó el pasado 19 de noviembre en Barcelona que los consumidores españoles pagaban un 20 por 100 más que los europeos por la banda ancha y calificó de "proteccionista" esa regulación. El secretario de Estado de Telecomunicaciones asegura que no existe ningún sistema de medición nacional

o internacional que lo demuestre. Además, Ros anunció que el Gobierno ha solicitado un estudio a la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones (CMT) para que analice con rigor los costes y precios del sector en España con relación a Europa.

La mayoría de los estudios e informes sobre el precio de la banda ancha en Europa peca de fallos en su metodología. El estudio con más prestigio es el de la OCDE, cuya última edición es de octubre de 2007 y señala a España como el quinto país más caro de los 30 estudiados. Sólo la República Checa, Eslovaquia, Turquía y México tienen precios de banda ancha superiores a los españoles.

La batalla surgida a raíz de la posición adoptada por Bruselas en torno a la OPA de ENDESA parece que no hace más que agravarse. Si en un principio la "persecución" a España se produjo en el sector energético, ahora es Neelie Kroes la más crítica y el Gobierno español no ha querido quedarse de brazos cruzados.

De hecho, en la industria de las telecomunicaciones, Moncloa ya movió ficha con el recurso que presentó recientemente contra la multa que presentó el Ejecutivo comunitario a Telefónica por abuso de posición dominante en el mercado mayorista del ADSL. La multa impuesta en julio a Telefónica ascendió a 152 millones de euros por denegar el acceso a sus competidores en ADSL. Algunos medios han señalado que esta sanción ha sido interpretada por el Gobierno español como un ataque a su capacidad para desarrollar el sector.

No sólo el Gobierno, también el presidente del organismo regulador español, Reinaldo Rodríguez, aseguró en su día que no comparte la multa, ni en los criterios ni en la metodología empleada por la Comisión Europea. La prensa ha especulado con la posibilidad de que Bruselas trate de recordar que la autoridad de la CE está por encima de la de los reguladores nacionales.

4. IX Foro Latibex: la empresa española aún tiene oportunidades en Latinoamérica

Los pasados 21, 22 y 23 de noviembre se celebró en Madrid el IX del Foro Latibex, un encuentro anual en torno al mercado de valores latinoamericanos que cotizan en euros en la Bolsa de Madrid (Latibex). El hecho de alcanzar la novena edición de este evento ya es una buena noticia, como fue destacado por muchos de los participantes en el encuentro.

En la sesión inaugural se echó en falta a Emilio Botín, un clásico de estas citas, y tampoco participó ningún alto directivo de ENDESA ni de una empresa latinoamericana representativa, como sí sucedió en años anteriores. David Vegara, secretario de Estado de Economía, fue el representante del Gobierno en el Foro y estuvo acompañado por los presidentes de Bolsas y Mercados Españoles (BME), el anfitrión Antonio Zoido; Telefónica, César Alierta; BBVA, Francisco González; Repsol YPF, Antonio Brufau, e Iberdrola, Ignacio Sánchez Galán.

Durante los tres días de sesiones, los ponentes coincidieron en señalar el buen momento macroeconómico que atraviesa Latinoamérica, con todos los países creciendo al unísono y el gran potencial que las empresas españolas —y europeas— aún tienen para invertir en la región.

En la sesión de clausura, el presidente DE BME, Antonio Zoido, calificó al IX Foro Latibex de "muy positivo", tanto por la elevada asistencia, más de 700 participantes, como por la calidad de los temas debatidos en el encuentro. Representantes de 70 empresas latinoamericanas y españolas mantuvieron reuniones privadas ("one to one") con 400 inversores y analistas, y aproximadamente un centenar de periodistas de distintas nacionalidades dio cobertura al Foro.

Zoido quiso resaltar el compromiso de permanencia de las empresas españolas en Latinoamérica y destacó alguna de las ideas que más se repitieron en las ponencias del Foro, como la necesidad de reforzar el marco legal en los países latinoamericanos que permita generar empleo y prosperidad. En este sentido, el presidente de Telefónica, una de las principales compañías inversoras en la región, señaló que América Latina ha avanzado en materia de seguridad jurídica, lo que tendrá favorables repercusiones en la atracción de inversiones extranjeras.

El presidente de la bolsa española también quiso destacar la importancia de la inversión en infraestructuras y energías renovables en América Latina (sólo en Brasil se acometerán obras hasta 2010 por 175.000 millones de euros), además del crecimiento de China como oportunidad para Latinoamérica. Los favorables datos macroeconómicos de la región, cuyo PIB conjunto se espera que crezca en torno a un 5 por 100 en 2007; la responsabilidad social corporativa y la inminente consecución del *rating* de "grado inversión" para varios países latinoamericanos (actualmente sólo Chile y México tiene esa calificación de notable solvencia), fueron algunos de los puntos fuertes del Foro.

El presidente de BME también recordó que el Latibex se ha revalorizado un 500 por 100 en los últimos cinco

años y que el reciente lanzamiento de ETF (fondos cotizados) sobre los índices FTSE Latibex All Share y FTSE Latibex Brasil está teniendo éxito.

Con la vista puesta en el futuro, Zoido expresó el deseo de Latibex de potenciar la presencia de inversores europeos en este mercado. Quizás BME y Latibex deberían comunicar con más intensidad el interés actual de los inversores europeos en Latibex, ya que representantes de fondos de pensiones, de inversión y casas de análisis de, al menos, Gran Bretaña, Francia y Suiza mantuvieron reuniones "one to one" con ejecutivos de compañías de América Latina. "Encontrarme con empresas latinoamericanas —todas juntas— en Madrid me resulta mucho más fácil que tener que volar a Brasil, México o Argentina para mantener este tipo de encuentros", manifestó el mánager de Renta Variable de una compañía de inversión británica.

También en el acto de clausura del IX Foro Latibex, Juan del Álamo, consejero delegado de economía en el Ayuntamiento de Madrid, hizo hincapié en el equilibrio existente en la balanza comercial entre la capital española y América Latina. Las exportaciones latinoamericanas a Madrid han crecido más de un 191 por 100 desde 1995 y el comercio bilateral anual entre Madrid y América Latina supera los 1.000 millones de euros. Del Álamo reiteró el orgullo que supone para la ciudad de Madrid albergar un evento como el Foro Latibex.

La CAF pide apertura al capital foráneo. El presidente ejecutivo de la Corporación Andina de Fomento (CAF), Enrique García, aseguró durante su intervención en el Foro Latibex que América Latina "no puede darse el lujo de no crear condiciones accesibles para la inversión extranjera".

La CAF considera que la región sigue necesitando la inversión foránea porque la capacidad de ahorro interno todavía es baja, ya que equivale en promedio al 18 por 100 del PIB de la región, "si queremos crecer a tasas del 5 por 100 (del PIB) la inversión extranjera debe de ser del 26 por 100", aseguró García. La institución plantea que todavía existen políticas y sectores que deben contar con fondos adicionales, como los recursos naturales y las infraestructuras, "hay un espacio muy grande, no sólo para la inversión sino también para la participación de empresas españolas y del resto del continente europeo". Enrique García afirmó que la gran apuesta de la inversión extranjera debe dirigirse hacia las infraestructuras, la educación y que la región debe tender a reducir su dependencia del sector de las materias primas. Además, la CAF aboga por mejorar las prácticas privadas con una mayor transparencia y una adecuada supervisión.

5. Los valores bursátiles para 2008

Después de un año marcado por la alta volatilidad de la bolsa española, para tratar de conseguir rentabilizar las inversiones en el mercado de acciones durante 2008, distintas firmas de análisis bursátil recomiendan a los inversores incorporar a sus carteras acciones de Telefónica, Repsol y Bolsas y Mercados Españoles (BME).

La multinacional española de las telecomunicaciones, que ha sustentado las ganancias del conjunto de la bolsa española durante buena parte de 2007, es el valor favorito para 2008. En los 11 primeros meses del año, la acción de Telefónica se ha revalorizado un 42 frente al 11,4 por 100 del índice de referencia del mercado de valores español, el Ibex 35. La operadora mantiene su compromiso anunciado en mayo de 2006 de duplicar el dividendo para 2009 y tiene previsto abonar a sus accionistas un euro por título con cargo a los resultados de 2008. El pago de este dividendo se efectuará en dos tramos, uno en el segundo semestre de 2008 y otro en el primer semestre de 2009. Este anuncio ha provocado que algunos expertos coloquen el precio objetivo de Telefónica un 13 por 100 por encima de su cotización de cierre de noviembre.

Repsol también se encuentra en la lista de los mejores valores por la más que probable venta de YPF, su filial argentina, y algunos analistas otorgan a la compañía un precio objetivo de 26,90 euros, lo que supone un potencial alcista cercano al 7 por 100 respecto al precio con que finalizó noviembre. Los altos precios del crudo también podrían beneficiar a la cotización de la empresa presidida por Brufau. Estas previsiones ayudarían al precio de la petrolera a sacudirse una decepcionante trayectoria en 2007, ya que a falta de un mes para finalizar el ejercicio, la acción de Repsol presentaba una variación anual negativa de casi el 4 por 100.

Por su parte, BME cotiza con un PER de 21 veces, frente a las 32 de la media del sector. A esto se une el intenso proceso de concentración que se está produciendo entre las compañías gestoras de las bolsas en todo el mundo, un proceso en el que BME tendrá que intervenir tarde o temprano, según los analistas. Y si BME contaba al cierre de noviembre con una revalorización anual de casi el 56 por 100, los expertos consideran que su acción aún tiene un potencial alcista del 23 por 100, hasta 60 euros.

Inversiones en farmacéuticas. A pesar de que algunos analistas estiman que llegan tiempos difíciles para las compañías farmacéuticas cotizadas debido a la finalización de numerosas patentes de sus medicamentos, estos valo-

res aguantarán al alza gracias a la internacionalización de los mercados. Según los expertos consultados, el sector farmacia y salud cuenta a su favor con que los mercados emergentes ya no son simplemente un lugar para producir, sino que "se han convertido en potenciales consumidores".

Las farmacéuticas cotizadas acumulaban una revalorización media en los once primeros meses de 2007 próxima al 20 por 100 y esta subida podría prolongarse en 2008 ya que, a pesar de los riesgos que supone la aparición de medicamentos genéricos, el tamaño del mercado es cada vez mayor, lo que contribuirá a que se produzcan fusiones entre las compañías del sector, como así lo señalan varias casas de análisis.

Los fármacos genéricos presentan la misma composición que los medicamentos de marca de referencia y sólo pueden salir al mercado cuando finaliza la correspondiente patente. El vencimiento de un gran número de patentes se producirá al terminar 2007, lo que podría dañar los ingresos de estas compañías, sin embargo, otros expertos aseguran que las ventas de las farmacéuticas con patentes no han caído, y no caerán en el futuro.

Para la bolsa española en general, distintas firmas de análisis financiero estiman que los resultados empresariales serán el elemento clave para 2008. Algunas valoraciones apuntan a que los beneficios de las compañías cotizadas se reducirán en un promedio del 5 por 100.