

# Panorámica empresarial

Carlos Humanes

## 1. Beneficios para la banca de EEUU en el cuarto trimestre

Los bancos de EEUU volverán a registrar beneficios en el cuarto trimestre. Según un informe elaborado por Thomson Reuters, el sector financiero ganará 17.300 millones de dólares frente a las pérdidas de 15.600 millones del mismo período del año anterior.

Los bancos regresan a las ganancias después de la catarsis que ha supuesto el último año y que tuvo su punto culminante el pasado mes de septiembre con la quiebra de Lehman Brothers. El esfuerzo por contener los gastos y la profunda reestructuración del sector, con la venta de Merrill Lynch a Bank of America y las de Bear Stearns y Washington Mutual a JP Morgan, junto con la desaparición del modelo de banca de inversión parecen estar dando sus primeros frutos tras unos trimestres tumultuosos.

Una de las principales estrategias que ha encontrado el sector financiero para disminuir sus gastos ha sido la reducción de su fuerza laboral. En este sentido, Citigroup ha sido la entidad que ha llegado más lejos. El gigante bancario se ha deshecho de 50.000 trabajadores desde que comenzó la crisis, prácticamente la mitad de los despidos efectuados en todo el sector financiero mundial.

Este esfuerzo por reducir costes no ha evitado sin embargo que la entidad tuviese que volver a ser rescatada el pasado mes por el Gobierno de EEUU para evitar su colapso. No obstante, Citi no ha sido el único banco en depurar su plantilla para recortar costes. En diciembre, JP Morgan anunció el despido de 9.200 empleados en un esfuerzo por reducir gastos. La entidad necesita adecuar

su plantilla, después de haber adquirido Bear Stearns en marzo, y la malograda Washington Mutual en septiembre.

Siguiendo con el capítulo de las reducciones de plantilla, en Europa, la entidad alemana BayernLB confirmó el despido de 5.600 personas, el suizo Credit Suisse anunció la supresión de 650 empleos, un 3 por 100 de la plantilla de su división de inversión. La entidad, que emplea a 50.000 trabajadores en todo el mundo, ya había despedido este año a 1.900 trabajadores. Por su parte, HSBC, el mayor banco europeo, recortará 500 puestos de su filial de banca de inversión en Reino Unido, donde emplea a 58.000 personas.

**Impacto en la economía real.** Cada vez parece más claro que la crisis se ha extendido desde el sector financiero a la economía real. Los beneficios empresariales en EEUU aumentarán tan sólo un 13,3 por 100 en el cuarto trimestre del año respecto al mismo período del año anterior. Excluyendo el sector financiero, las ganancias se reducirían un 8,1 por 100. Las compañías orientadas al consumo son las que sufrirán un mayor impacto en comparación con el ejercicio anterior. La crisis financiera unida al pinchazo de la burbuja inmobiliaria en la mayor economía del mundo ha provocado un brusco freno en el consumo, que representa dos terceras partes del PIB en EEUU. Según anunció el Departamento de Comercio el pasado 25 de noviembre, el consumo de las familias cayó en el tercer trimestre un 3,7 por 100 en tasa anual. Se trata del primer descenso desde el año 1991 y la más fuerte desde 1980, cuando el entonces presidente Jimmy Carter impuso controles al crédito.

El sector del consumo discrecional ya registró en el tercer trimestre del año el segundo mayor descenso en sus

ganancias de todos los tiempos. Los beneficios cayeron un 46 por 100, cuando un 95 por 100 de las compañías del sector había presentado ya sus cuentas. Esta brusca caída se puede explicar sobre todo por las compañías automovilísticas. Sin estas empresas, la tasa de crecimiento de los beneficios se habría reducido tan sólo un 3 por 100.

## 2. La internacionalización de la empresa española...

Durante 2007, las inversiones españolas directas (IED) en el exterior se elevaron a 90.995 millones de euros, lo que supuso un incremento del 44,2 por 100 con respecto a 2006. Las cinco principales operaciones empresariales españolas en 2007 fueron: la consolidación de ACS como una de las mayores constructoras del mundo con la compra de una participación en Hochtief, en Alemania; el afianzamiento de BBVA en el mercado de EEUU con la adquisición de Compass; el liderazgo mundial de Iberdrola en Energías Renovables con la compra de Scottish Power; la participación de Santander en la mayor adquisición bancaria de la historia con la compra del holandés ABN-AMRO y la ampliación del negocio de Técnicas Reunidas en el Golfo Pérsico con la adjudicación de un importante contrato con Boruoge en Abu Dhabi. Así lo recoge el *Anuario 2008 de la Internacionalización de la Empresa Española*, que ofrece datos de 2007 y ha sido elaborado por el Círculo de Empresarios y Wharton School.

La bonanza de 2007 poco tiene que ver con la crisis actual y las interrogantes sobre el comportamiento de la IED española en el exterior son numerosas. Los autores del Anuario señalan que algunas empresas están teniendo problemas porque se endeudaron bastante para invertir en los últimos dos o tres años y tendrán que reestructurar su deuda, vender algún activo, etc. Las situaciones de crisis siempre crean estos efectos, pero también hay oportunidades y hay empresas que las están aprovechando. En toda crisis, el precio de los activos cae y si se goza de una posición sólida respecto a los competidores, entonces puede interesar realizar compras. También hay otra oportunidad importante: si la economía española entra en una fase de crecimiento mucho más baja que en los últimos años, el estar internacionalizado, vía exportaciones o inversión en el exterior, constituye un colchón, una manera de diversificar geográficamente. Las crisis no solamente son problemáticas, también crean oportunidades.

Entre los destinos de la IED española, China, India, Brasil y EEUU aparecen con un potencial atractivo. China está siendo muy agresiva para mantener su tasa de crecimiento mediante un estímulo fiscal muy importante, en el que las

infraestructuras tendrán mucho peso, por lo que las empresas españolas de ese sector deberían posicionarse allí. India también va a seguir creciendo y Brasil, aunque ha resultado afectado, parece que cuenta con la dinámica de un mercado interno que sigue robusto y es posible que también siga creciendo.

También está EEUU, que es la primera economía que ha entrado en recesión y, por su flexibilidad, es posible que sea la primera en salir de la crisis. Por tanto, para la empresa española posicionarse en EEUU en estos momentos tiene muchas ventajas: los precios de los activos son muy bajos; el euro sigue siendo fuerte, aunque ha caído un poco con respecto al dólar; y la economía americana seguramente sea una de las primeras en recuperarse. Invertir ahora en EEUU tiene sentido. En general, hay que posicionarse en mercados que se sabe van a tener un alto crecimiento en el futuro.

## ... Y el X Foro Latibex: una década tendiendo puentes

Y siguiendo con la internacionalización, el pasado mes de noviembre se celebró en Madrid la décima edición del Foro Latibex, el mercado de valores latinoamericanos que cotizan en euros en la Bolsa de Madrid. Después de seis años de crecimiento equilibrado y de reformas estructurales e institucionales, Latinoamérica se encuentra en mejor posición que nunca para afrontar la crisis global. Los presidentes de BME, Telefónica, BBVA, Repsol YPF y el consejero delegado de Copel compartieron esta visión en el acto inaugural del X Foro Latibex, que este año contó con la Presidencia de Honor de Su Majestad el Rey Don Juan Carlos, lo que evidencia la sensibilidad de la Casa Real hacia las inversiones españolas en América Latina.

“Estoy convencido de que ésta será la primera crisis económica global en que Iberoamérica no va a caer en recesión”, señaló el presidente del BBVA, Francisco González. La caída del endeudamiento externo, público y privado, las reservas de divisas acumuladas, el saldo positivo de las cuentas fiscales, la mejor supervisión del sistema financiero y las reformas económicas conforman las “fortalezas” que, en opinión del máximo responsable del banco español, permiten a la región estar más preparada que en épocas anteriores. En esta línea, González subrayó que más allá del contexto actual, Latinoamérica seguirá siendo una fuente de crecimiento mundial en el largo plazo.

En este sentido, el presidente de Repsol YPF, Antonio Brufau, afirmó que la región “todavía va a mantener tasas de crecimiento relativamente robustas”, si bien advirtió de

que la caída del precio de las *commodities*, el aumento del riesgo país y la depreciación de las divisas afectarán negativamente a la región.

Para Antonio Zoido, presidente de BME y anfitrión del Foro, la bonanza económica de América Latina también ha sido posible gracias a la profundización de sus mercados de capitales. "Se han desarrollado tanto las bolsas como los inversores institucionales locales y su papel es incuestionable, sobre todo en los países más grandes", señaló Zoido. De hecho, en 2007 por primera vez, la Bolsa brasileña figuraba entre los diez mercados del mundo que mayor financiación canalizaban a sus compañías, gracias a que se produjeron numerosas ofertas públicas de venta (OPV) en el mercado de valores de Sao Paulo.

Por su parte, el consejero delegado de Copel, Rubens Ghilardi, destacó que Latinoamérica "cuenta con un gran mercado interno que ofrece muchas ventajas". Además, se manifestó a favor de la creación de una moneda única en la región.

Zoido quiso resaltar que la apuesta de las empresas españolas en América Latina "ha sido acertada y debería seguir siéndolo" porque, gracias a ello, las compañías están más diversificadas. En concreto, un tercio de los beneficios de las compañías que integran el Ibex 35 proviene de Latinoamérica y son ya más de 400 empresas españolas las que cuentan con filiales en la zona.

El mayor exponente de la actividad española en Latinoamérica es Telefónica, que desde que inició sus operaciones en América Latina a principios de la década de 1990 ha invertido 83.247 millones de euros entre inversiones directas y las dedicadas a infraestructuras. A esta cifra habrá que sumar otros 14.000 millones de euros que el grupo tiene previsto invertir en los próximos cinco años.

BBVA también quiso reiterar su vocación de permanencia en la región, donde ha invertido más de 10.000 millones de euros y cuenta con más de 26 millones de clientes. González afirmó que el banco "está absolutamente comprometido con Iberoamérica" y que es en tiempos difíciles como los actuales cuando esto se demuestra. El presidente de la entidad española recordó que el grupo destinará 28 millones de euros (el 1 por 100 de sus beneficios) a su Plan de Acción Social, y que ya ha dotado con 200 millones a la Fundación BBVA para la iniciativa de microfinanzas, creada en 2007.

El presidente de Repsol hizo hincapié en el elevado potencial energético de Latinoamérica que explica la apuesta del grupo por la región, donde ha invertido en los últimos 11 años más de 35.000 millones de euros. Para Brufau, el papel de la compañía adquiere una especial re-

levancia en un momento en el que la Agencia Internacional de la Energía (AIE) ha revisado al alza las necesidades de inversiones en infraestructuras energéticas hasta 1.400 millones de euros desde la actualidad hasta 2030. Sin embargo, el presidente de la petrolera hispano-argentina criticó que algunos países de la región aún se plantean la intervención del Estado "para mitigar las fuerzas de la economía libre", si bien reconoció los avances en este campo de países como Colombia, México, Brasil o Argentina. Además, añadió que, "la inversión de las empresas privadas se hace más difícil pues a las tradicionales dificultades de acceso y de cambios en las condiciones de los contratos, se le unen los nuevos escenarios de precios y las incertidumbres económicas y financieras".

Por su parte, el presidente de BME recordó que el índice bursátil FTSE Latibex Top se ha comportado en 2008 de modo similar a los índices europeos. Sin embargo, "si ampliamos la perspectiva temporal, por ejemplo a los últimos cinco años, la inversión se habría multiplicado por dos veces y media", señaló Zoido. Además, el volumen negociado en Latibex se ha mantenido en los diez primeros meses de 2008, lo que permite consolidar una tendencia de crecimiento ininterrumpido desde la creación del mercado. Los inversores individuales y los fondos de tamaño mediano y pequeño siguen siendo los más activos en el mercado. También son los mayores beneficiarios de la estructura que aporta Latibex y que les permite operar en euros en acciones latinoamericanas con la misma facilidad y los mismos costes que ofrece la Bolsa española.

### 3. Las compañías energéticas desembarcan en la industria del automóvil

El sector del automóvil atraviesa por una grave situación delicada y su futuro depende de una reestructuración total que se adapte a las nuevas demandas. Y las compañías energéticas ya se han dado cuenta de que pueden jugar un importante papel en este cambio de modelo.

Además de conseguir una mayor eficiencia en la producción y abaratar costes, las compañías automovilísticas necesitan producir vehículos menos agresivos con el medio ambiente, con motores híbridos alimentados por biocombustibles, gas natural o cualquier otro combustible alternativo al petróleo, sobre todo en países como España y Francia, donde un 'coche verde' paga menos impuestos. En este sentido, el presidente de la Asociación Española del Gas (Sedigas), Antonio Peris, explicó que el encarecimiento de petróleo, la necesidad de cumplir objetivos medioambientales más exigentes y la aparición de incentivos

para el desarrollo de nuevas tecnologías empujarán el desarrollo comercial del sector.

De hecho, la Unión Europea ha establecido que en el año 2020, el 25 por 100 de los vehículos deberá utilizar combustibles alternativos y concretamente, el 10 por 100, gas natural. "Ello significaría más de tres millones de vehículos en España, que requerirían más de 5.000 puntos de carga para reportar", dijo Peris. Sin embargo, algunas compañías energéticas han diseñado una estrategia más agresiva para sacar partido de la debilidad del sector. El consorcio alemán Solarword lanzó en noviembre una peculiar oferta por las plantas de Opel en Alemania, cuyo propietario es General Motors. La oferta de la compañía dedicada a la fabricación de paneles solares consiste en 250 millones de euros en metálico y una línea de crédito de 750 millones. La automovilística estadounidense calificó la oferta de "pura especulación" horas después de que se hiciera pública.

Pero más que adquisiciones, el sector energético apuesta por líneas de colaboración con la industria de la automoción. El presidente de E.ON, Wulf Bernotat, destacó recientemente la apuesta de su compañía por los automóviles eléctricos. El gigante alemán tiene en marcha un proyecto conjunto con Volkswagen, que se encuentra en fase de ensayo, para producir coches eléctricos que almacenan energía eólica y cuyo suministro de combustible se realice en las horas valle (por la noche y en fines de semana). La compañía que preside Bernotat destaca que estos vehículos reducirían la dependencia de las importaciones de petróleo de forma sustancial, así como las emisiones de gases contaminantes a la atmósfera. Tan sólo emitirían 80 gramos de CO2 por kilómetro, frente al objetivo de un máximo de 120 gramos que la Comisión Europea se ha marcado para el año 2020.

La Comisión Europea (CE) ha propuesto la creación de un fondo de 5.000 millones de euros para impulsar la fabricación de coches más ecológicos y ayudar a la industria automovilística a superar la crisis por la que actualmente atraviesa. El Gobierno español destinará 800 millones de euros a esta industria, que emplea en España a 300.000 personas. El Ejecutivo de José Luis Rodríguez Zapatero pretende impulsar la formación de los trabajadores, el coche eléctrico y los servicios logísticos.

#### 4. Bonos exóticos a medida

La intensa sequía de los mercados de crédito está complicando mucho la financiación de empresas, bancos y Estados. Una vía para apelar a los mercados podría ser, según apuntan distintos expertos, la emisión de productos perso-

nalizados, tal y como pueden ser los bonos australianos (*kangaroos*) o los islámicos (*sukuks*).

La emisión de bonos a la carta es un buen modo de buscar nuevas fuentes de financiación. Tanto el Tesoro como los bancos deben abrir su oferta de deuda lo más posible para tener un mercado más amplio que ofrezca menos restricciones, apuntan algunos expertos. Cada vez más analistas y gestores señalan que la emisión de bonos islámicos son una buena opción, ya que el Tesoro y las compañías deben acudir a donde haya más liquidez, y en estos momentos los países árabes son un buen nicho gracias a las ganancias obtenidas en los últimos años por sus elevados ingresos petroleros.

Algunos tesoros públicos europeos, como los de España o Reino Unido, trabajan ya en el diseño de emisiones a la medida para contar con la ayuda de los países del Golfo Pérsico en la financiación de los costosos planes de rescate bancario que han anunciado. Aun así, resulta complicado establecer la manera en la que los gobiernos de países como Reino Unido o España, pueden conseguir cerrar el negocio. Por de pronto España invitó a los países del Golfo Pérsico a participar en el fondo de ayuda pública. Asimismo, el Gobierno británico ha establecido contactos para emitir 2.000 millones de libras en *sukuks*, que es como se conocen los bonos que cumplen con la Sharia.

No sólo los bonos islámicos podrían ser interesantes, ya que en las últimas semanas han aparecido rumores de que alguna entidad española podría emitir bonos australianos. De hecho, representantes de un banco nacional se reunieron hace escasas fechas en Sidney con inversores de renta fija australianos, para intercambiar opiniones.

Y hasta el Banco de España ve oportunidades en este tipo de emisiones. En su publicación *Revista de Estabilidad Financiera* de noviembre, el banco central destaca las posibilidades que ofrecen las finanzas islámicas: "Con tan sólo un 20 por 100 del mercado potencial explotado, con la creciente acumulación de riqueza por parte de naciones islámicas exportadoras de petróleo y con el fuerte aumento en la población musulmana dentro y fuera del mundo islámico, el futuro de las finanzas islámicas se muestra prometedor".

Además, el que un banco pueda operar siguiendo los preceptos islámicos le da acceso a un *pool* de ahorro de distinta naturaleza para la financiación de sus clientes o la suya propia. No obstante, estos instrumentos también implican retos, especialmente debido a la falta de un marco legal homogéneo y, en algunos casos, de la inexistencia de una regulación adecuada a esta manera diferente de hacer finanzas. Según el Banco de España, también es necesario "aumentar la transparencia de estos mercados", especialmente en el difícil contexto actual.