

Pensiones: el acierto de extender la vida laboral

Entre las últimas medidas propuestas para reformar el sistema público de pensiones, la planteada ayer por la ministra de Empleo y Seguridad Social, Fátima Báñez, durante su intervención en la comisión parlamentaria del Pacto de Toledo resulta una de las más acertadas. Como han alertado los expertos y también el Banco de España en los últimos tiempos, la insostenibilidad del esquema financiero para el pago de las prestaciones por jubilación se debe no sólo a la insuficiencia temporal de los ingresos del sistema provocada por la intensa destrucción de empleo durante la crisis, sino fundamentalmente al descontrolado aumento del gasto público en esta materia. El incremento del coste mensual de las pensiones por encima del 3% a lo largo de 19 trimestres consecutivos a pesar de los ajustes introducidos en el sistema por la reforma del año 2012 así lo certifica. De ahí que urjan iniciativas que vayan más allá del ilusorio planteamiento de que sólo aumentando los ingresos de la Seguridad Social se asegurará la sostenibilidad del sistema público de previsión y de propuestas demagógicas como las de PSOE y Podemos, que comparten la peregrina idea de crear un impuesto sobre los beneficios de la banca y otro que grave las transacciones financieras para costear el pago de las pensiones.

En esta línea, el incentivo que ayer planteó Báñez para que los trabajadores que sigan en activo después de la jubilación puedan hacer compatible el cobro de la pensión completa con la percepción de un salario se adecua al tipo de medidas eficaces para hacer más sostenible el sistema público de pensiones. La permanencia en el mercado de trabajo de quienes hayan superado la edad legal de jubilación –65 años y 6 meses desde el pasado 1 de enero– prolongaría su contribución al sistema, lo que ayudaría a paliar la falta de ingresos y aflojaría parte de la economía sumergida que existe en nuestro país. Las modificaciones que entraron en vigor el año 2013 para fomentar la llamada “jubilación activa” –que permiten cobrar parte de la pensión si se trabaja a tiempo parcial o generar un 2% adicional si el trabajador no percibe la prestación mientras permanece en activo– se han mostrado eficaces, por lo que avanzar en esta vía sería una buena noticia. Pero esta medida debe complementarse con otras encaminadas a moderar el gasto público en pensiones, como la extensión obligatoria del periodo de cálculo de las prestaciones a toda la vida laboral o adelantar la entrada en vigor del factor de sostenibilidad (calcular la pensión de los nuevos jubilados en función de la esperanza media de vida y de la salud de las arcas de la Seguridad Social), para que no se cronifique el déficit del sistema de pensiones, que en 2017 alcanzó los 18.800 millones de euros.

La caída del caballo de Puigdemont

Los mensajes telefónicos desvelados del expresidente catalán Carles Puigdemont al exconsejero Toni Comín en los que asumía el fracaso del proceso separatista en Cataluña cayeron ayer como un jarro de agua fría en las filas del independentismo. Aunque el fugado líder de Junts per Catalunya intentó desdecirse sólo unas horas después de que fueran publicados, achacándolos a un momento temporal de duda y afirmando que mantendrá su pulso al Estado de Derecho, suponen el reconocimiento de que la ley ha prevalecido en esta comunidad pese a los intentos de los independentistas por burlarla, desobedecer a los jueces y apropiarse de las instituciones catalanas para ponerlas al servicio de su proyecto excluyente, divisorio y empobrecedor. Algo que, por otro lado, ya era sabido por la mayoría de los catalanes y del resto de los españoles desde que el Gobierno puso en marcha con éxito las medidas aprobadas por el Senado al amparo del artículo 155 de la Constitución para restablecer el ordenamiento constitucional y estatutario en Cataluña. Bienvenida sea la caída del caballo de Puigdemont si le lleva a poner fin a su esperpéntica huida de la Justicia y a renunciar a su terco empeño de ser investido presidente de la Generalitat a toda costa. Su ceguera política ya le ha costado demasiado a los catalanes.

Santander pone en valor su diversificación

Los resultados de Banco Santander presentados ayer muestran la fortaleza de su excelente diversificación geográfica, dado que Brasil y México, junto con España, hacen de locomotora compensando la debilidad de Estados Unidos y Reino Unido. Ello permite un avance del 13,5% en el beneficio ordinario hasta 7.516 millones, dejando así holgura para absorber 897 millones de saneamientos netos y cerrar el año con un beneficio atribuido de 6.619 millones, un 6,7% más. Estos resultados generan buenos indicadores de gestión, con un ROTE ordinario (rentabilidad sobre recursos propios tangibles) del 10,8%, ROA (rentabilidad sobre activos) del 0,58% y una muy buena ratio de eficiencia del 47,4%, en un contexto además de continua bajada de la mora hasta el 4,1% (3,4% sin Popular) y una ratio de solvencia CET1 del 10,8%, muy próxima al 11% de objetivo para 2018. En conjunto, los resultados son solventes, en un contexto de continuadas buenas perspectivas en Latinoamérica y la anunciada mejora en Estados Unidos tras los ajustes reconocidos este año. Y en España, Banco Popular, que aporta 37 millones negativos en 2017, debiera ser una clara palanca de mejora de resultados. Santander capitaliza 96.000 millones y cotiza a un PER 2018 de 11,5 veces, después de haberse revalorizado un 20% en los últimos doce meses. Los

resultados de 2017 mandan un mensaje de fortaleza y confianza al mercado. Por el momento, el grupo no ha revisado sus objetivos para este año, que son parte del plan 2015-18. En conjunto, la calidad de los resultados y la dinámica de crecimiento de los principales mercados auguran un buen 2018.

Apetito inversor por las radiales

En el sector de las autopistas de peaje españolas, después de la tempestad, viene la calma. Al igual que ocurrió en el mercado de las energías renovables, con el recorte de las primas, los inversores expuestos a la quiebra de las radiales han perdido todo el dinero invertido y los acreedores van a tener muy difícil recuperar la deuda atrapada en esos activos que, en los próximos meses, pasarán nuevamente al control del Estado a través de Seittsa (Ministerio de Fomento). Los pleitos y las disputas económicas por esta quiebra en cadena van a discurrir en paralelo al proceso de relicitación de los activos. El Gobierno quiere obtener el mayor rendimiento por este gran concurso público, por lo que va a intentar sacar los activos al mercado de la forma más atractiva posible: sin deuda y con mejoras en términos de mante-

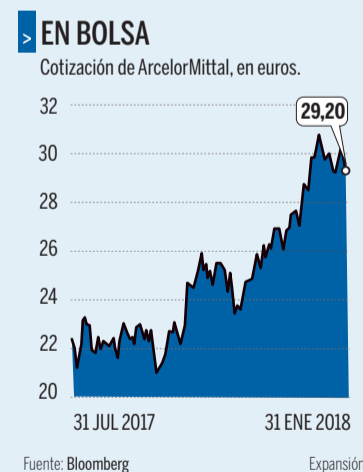
nimiento y capacidad para incrementar ingresos por tráfico. Por esta razón, los grandes fondos de inversión han puesto el ojo en esta oportunidad. Ardian figura entre los inversores financieros a medio y largo plazo que están trabajando en este proyecto, ya que se adapta a sus condiciones para invertir. Se trata de activos regulados, con riesgo de demanda que no están cotizados. Al privatizarse con plazos de explotación de 25 años sin deuda, los inversores tendrán la capacidad de apalancarse contra el proyecto en un momento en el que la financiación ajena sigue en cotas históricamente bajas. En estas condiciones, es muy probable que la licitación de las autopistas quebradas en dos lotes en junio despierte el apetito de los grandes fondos de inversión. El Gobierno quiere captar entre 700 millones y 1.000 millones de euros por unos activos que, según las previsiones, van a generar un ebitda este año de 49 millones. Aplicando un múltiplo de más de 15 veces el beneficio de explotación, es posible alcanzar esa magnitud, que servirá para enjugar la cifra de déficit público de 2018.

La difícil integración omnicanal de H&M

H&M presentó ayer sus resultados correspondientes al ejercicio 2017, año en el que sus ventas crecieron un 4%, hasta 20.449 millones de euros, y su beneficio se redujo un 13%, hasta los 1.655 millones. El CEO de la segunda mayor textil del planeta, Karl-Johan Persson, señaló que la transformación que está viviendo el sector de la moda es la causa de la caída en su resultado. Las ventas de H&M crecen online, pero sufren en las tiendas físicas, lo que está afectando a sus márgenes, que llevan ya cinco años consecutivos de caídas. La firma sueca no parece haber encontrado la tecla para lograr una integración eficiente de ambos negocios, una omnicanalidad que se ha convertido en casi un mantra para todo el sector. No hay conversación con analistas o informe de resultados en el que Pablo Isla, presidente de Inditex, no destaque la importancia de avanzar en el modelo integrado de la compañía, basado en un importante músculo online y una apuesta decidida por abrir grandes tiendas o *flagships* en las capitales de todo el mundo. El grupo español sí parece estar dando con la tecla. Aunque sus márgenes han caído en los últimos trimestres, siguen siendo muy superiores a los de sus competidores. Además, las ventas del dueño de Zara crecen un 10% en el ejercicio, mientras que su ebitda y su beneficio lo hacen un 6%. La transformación del textil está en marcha, aunque con diferentes resultados.

ArcelorMittal recupera el dividendo tras elevar beneficios

Los resultados de ArcelorMittal, primer productor integrado de mineral de hierro y de acero del mundo, ponen de manifiesto el carácter cíclico de los sectores de materias primas. Así, tras las pérdidas de 11.600 millones de dólares del trienio 2013-15, el grupo ha vuelto por sus fueros, entrando en beneficios en 2016 (1.779 millones) y cerrando 2017 con muy buenos resultados: ebitda de 8.408 millones, un 34% más, y beneficio neto de 4.568 millones, un 157% más, y el beneficio operativo por tonelada se dispara un 28% hasta 64 dólares. A 31 de diciembre la deuda neta sumaba 10.142 millones (1,2 veces el ebitda), que compara con 21.800 millones en diciembre de 2012 y 32.500 millones del máximo 2008, lo que pone de manifiesto la profunda transformación del balance del grupo, que ha disminuido su riesgo financiero sensiblemente. Como consecuencia de ello, ArcelorMittal anunció la vuelta al dividendo una vez la deuda neta se sitúe por debajo de 6.000 millones de dólares, lo que previsiblemente



ocurrirá este año. Las perspectivas para 2018 son muy buenas, y el grupo espera un aumento de la demanda de sus productos de entre el 1,5% y el 2,5%. ArcelorMittal capitaliza 30.000 millones de euros, con un PER 2018 de 8,1 veces. En los últimos doce meses la acción se ha revalorizado un 35%. La familia india Mittal es el primer accionista de ArcelorMittal, con una participación superior al 30%.