

Más presión para reformar las pensiones

Por si quedaba alguna duda de la necesidad de reformar el sistema de pensiones para asegurar su viabilidad futura, ahí está el sistemático descenso del superávit de la Seguridad Social. En los siete primeros meses el saldo positivo del sistema se elevó a 6.135 millones de euros, un 28,7% inferior a los 8.612 millones registrados en el mismo periodo de 2009. Como el que no se consuela es porque no quiere, el secretario de Estado de la Seguridad Social, Octavio Granada, destaca que el superávit es "muy superior" a lo previsto y que en todo caso el ejercicio se cerrará con superávit. Con independencia de que así sea, lo cierto es que en un horizonte de medio plazo el sistema de pensiones se va desangrando paulatinamente por la sencilla razón de que el ritmo de ingresos por cotizaciones sociales es insuficiente para cubrir el exponencial aumento de los gastos. En esta ocasión, incluso, los ingresos han registrado una caída, lo que puede anticipar un peligrosa tendencia si se prolonga en el tiempo el deterioro laboral. Este escenario mete más presión al presidente Zapatero para no eludir la reforma de las pensiones a la que se ha comprometido ante nuestros socios del euro con el pretexto de que no logra reunir los suficientes apoyos.

La cuestión es perentoria no sólo porque existe un riesgo evidente de que la Seguridad Social incurra en déficit, sino para evitar que la postergación de las reformas se traduzcan en una situación traumática en un futuro no muy lejano. La favorable evolución del empleo entre 1996 y 2007 frenó la inercia reformista inaugurada por el Pacto de Toledo en 1995. A falta de reformas graduales en ese periodo, ahora hay que recuperar el tiempo perdido y para ello no sirven paños calientes. Las recetas son bien conocidas: retrasar la edad de jubilación, penalizando el retiro anticipado, ampliar sustancialmente el número de años de cotización para calcular la pensión -actualmente está en 15- y mejorar la proporcionalidad entre lo aportado durante la vida activa y lo percibido. Con toda probabilidad la implementación de este tipo de medidas será motivo de otra gran respuesta sindical, como lo ha sido la reforma laboral, contra la que hay planteada una huelga general el próximo 29 de septiembre. Pero el miedo al malestar sindical no debe condicionar las reformas.

El sistema de reparto español está muy condicionado por la salud del mercado de trabajo y por la evolución demográfica. Y en nuestro caso, ambos factores juegan en contra. Las perspectivas de recuperación del empleo son poco esperanzadoras y el envejecimiento de la población es una realidad inexorable. El resultado es que con menores trabajadores en activo por cada jubilado o se aumentan las cotizaciones, cuestión nada recomendable para no deteriorar aún más el empleo, o se racionalizan las prestaciones. Esto segundo es una prioridad ineludible.

Fin de una guerra y posible inicio de una paz

Más allá de que la cronología de las agendas políticas sea una cosa y el curso de la realidad suela ser otra bien diferente, el vicepresidente de Estados Unidos, Joe Biden, se presentaba ayer en Bagdad sin previo anuncio oficial para presidir el fin de las misiones de combate en Irak, con la retirada a de las brigadas adscritas a misiones bélicas, lo que sobre el papel supone el fin de la guerra. En paralelo, se reanuda hoy en Washington, con todos los protocolos al uso, las negociaciones entre Israel y los palestinos que habrán de concluir, si los trabajos se culminan con éxito, con la conversión en Estado de la Autoridad Nacional Palestina (ANP) y el reconocimiento de Israel por parte de los palestinos y de aquellos países árabes que todavía no lo han hecho. En el escenario de Bagdad, Biden ha puesto rostro tanto al teórico fin de la guerra de Irak como al cumplimiento de la promesa electoral de acabarla del presidente Obama.

Pero eso no alivia el vacío político y la inseguridad colectiva que en Irak genera el hecho de que no se haya podido formar todavía Gobierno desde el pasado marzo en que se celebraron las últimas elecciones iraquíes, circunstancia que ha sido aprovechada por los insurgentes para desencadenar una feroz campaña de terrorismo. Una situación que resta crédito al mensaje que se quiere transmitir desde La Casa Blanca de que la guerra ha finalizado. Pero en el propio Washington, como contrapunto, el despegue del nuevo ciclo de negociación entre Israel y los palestinos, reforzado con la imagen que reportará la presencia del presidente de Egipto, Hosni Mubarak, y el rey Abdaláh de Jordania, sí permite esta vez albergar esperanzas de llegar donde no se consiguió hacerlo en tantas otras ocasiones. Esta es la percepción que se encuentra entre los no necesariamente más optimistas, pese al riesgo de que el proceso descarrile por parte israelí por causa de la prohibición de nuevos asentamientos, o bien por parte de los palestinos si los asentamientos se reanudan en un determinado momento.

Se intensifica la guerra del pasivo

Las entidades financieras siguen echando leña a la hoguera de la captación de pasivo, con la comercialización de productos de ahorro que brindan unas rentabilidades cada vez más suculentas (Caja Madrid comercializa un depósito al 4% para dinero nuevo, mientras que Popular lanzará en breve uno nuevo con una remuneración del 4,5%). Pero con independencia de unas rentabilidades que van *in crescendo* y del interés de las entidades (o la necesidad, según los casos) en amasar recursos de los clientes, las maniobras desplegadas para conseguirlo no son las mismas. Mientras que los bancos han puesto el foco en los plazos más cortos, las cajas de ahorros parecen inclinarse por lapsos más largos, lo que también se refleja en las remuneraciones (más elevadas en los bancos en los productos de hasta un año y superiores en las cajas en aquellos que superan los dos años). ¿Por qué? Dada la situación de los mercados, es probable que las cajas hayan optado por amarrar su financiación a plazos más largos, aun a costa de brindar una rentabilidad mayor, mientras que los bancos, cuyas necesidades de liquidez son, en general, menores, prefieren ver cómo evoluciona la situación en espera de menores dificultades (y precios) de financiación en el futuro. Pero aún más significativo es que, pese a que las cajas han empezado a reactivar la maquinaria para la captación de pasivo, su proceso de reestructuración les ha pasado factura en el ámbito comercial. Prueba de ello es que los bancos han aumentado un 20% su saldo en depósitos en lo que va de año, al tiempo que las cajas lo han reducido cerca de un 4%, una pérdida de terreno que, previsiblemente, se esforzarán por recuperar y que augura un recrudescimiento de la pugna por el dinero ajeno.

Seguridad Social y deuda pública

Puede resultar inquietante ver que el riesgo país español vuelve a rozar el umbral de los 200 puntos básicos, cerca de los máximos históricos de 212 puntos de junio, en plena crisis de la deuda. Sin embargo, la situación no es comparable. Ahora, las ventas no están golpeando a los bonos españoles. A diferencia de entonces, la TIR (tasa interna de rentabilidad) del bono español no está subiendo, incluso baja, porque ya no hay dudas sobre la solvencia del país. Lo que hay es un mar de fondo de incertidumbre sobre la

fortaleza de la recuperación mundial y sobre el vigor de los resultados empresariales. El diferencial de la deuda española se ha ensanchado estos días porque los inversores están yendo en tromba a refugiarse a los bonos más seguros, los alemanes, que están en mínimos de rentabilidad desde la introducción del euro, rozando el 2%. No es, por tanto, ninguna medida de castigo. El problema de tener un riesgo país alto es que impide que el Tesoro español, y también las empresas, se beneficien de unos costes de financiación que podrían ser más bajos porque las condiciones de mercado ahora son bastante laxas. Comprar bonos españoles es una buena inversión. Casi todos los inversores que los tienen en cartera están ganando dinero. Y si no que se lo digan al Fondo de Reserva de la Seguridad Social que, haciendo de la necesidad virtud, invierte el 90% de los 64.000 millones que lo componen en deuda española. Una decisión que está reportando grandes beneficios. De hecho, la Seguridad Social prevé obtener este ejercicio unos 2.500 millones por la rentabilidad de la inversión; es decir, en un sólo año di-

cho Fondo habrá obtenido la cuarta parte de los 10.000 millones de rendimiento logrados en los diez años que lleva funcionando. Invirtiendo en deuda alemana le hubiera ido mucho peor.

Abengoa

Uno de los mejores antidotos contra los efectos de la recesión en España es la diversificación geográfica y de negocio, ya que permite dispersar las fuentes de ingresos y, por tanto, los riesgos. Abengoa es uno de los grupos españoles más diversificados e internacionalizados. Está presente en áreas tan dispares como la energía, los servicios medioambientales, las tecnologías de la información, o la ingeniería y la construcción industrial, y cerca del 70% de sus ventas proceden ya del exterior. Esta estrategia le ha permitido capear el temporal e incluso crecer. Las ventas del grupo aumentaron un 36,6% en el primer semestre, mientras que su ebitda mejoró un 18,1%. Es verdad que el beneficio menguó un 9,4%, hasta los 100,4 millones, pero ello se debe, básicamente, a la aplicación de las nuevas normas de contabilidad sobre acuer-

dos de concesión de servicios, que ha tenido un impacto positivo sobre los resultados de 2009 y, en consecuencia, ha elevado la base comparativa. Pese a ello, la actividad empresarial de Abengoa goza de buena salud. Incluso en España, donde sus ventas crecieron un 21%, aunque el principal motor de su avance son los mercados exteriores, donde la facturación se elevó un 46%. Las cifras desvelan que Abengoa ha hecho bien los deberes hasta la fecha. ¿Y el futuro? El grupo cuenta con una cartera de ingeniería y proyectos superior a los 8.900 millones y un amplio portfolio de concesiones con una extensa vida media, lo que otorga visibilidad a su negocio durante bastantes meses.

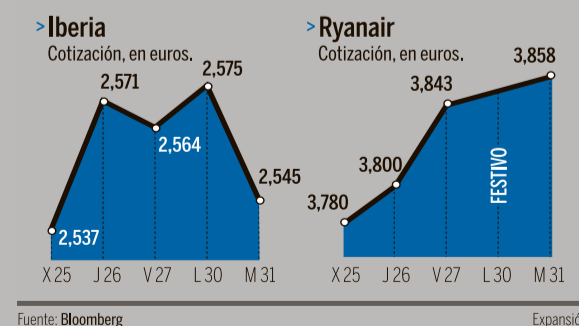
Amadeus

El proveedor tecnológico del sector de viajes anunció ayer un beneficio de 189,1 millones hasta junio, un 21,6% más, pero este resultado no incluye los costes relacionados con la OPV de finales de abril. Es un detalle muy importante, porque dichos costes, que incorporan 302 millones en pagos a empleados acogidos a planes de incentivos, tuvieron un impacto de 236,4 millones sobre el beneficio del grupo. Es decir, contabilizándolos, el resultado no sólo no crece, sino que se torna negativo (números rojos de 47 millones), dibujando un paisaje semestral muy distinto en el que el retorno al parqué de Amadeus ha pesado sobre sus cuentas. Eso no empaña la trayectoria del grupo, cuyo negocio muestra una evolución sólida y ascendente (sin considerar los extras, el ebitda crece 19,9% y los ingresos un 11,9%). A ello se añade el significativo recorte de la deuda financiera (en 472 millones, hasta los 2.816 millones) gracias a los fondos procedentes de la OPV (achicar pasivo era uno de los principales objetivos del retorno a bolsa) y al flujo de caja generado por la compañía. El incremento de las reservas, sobre todo de las aéreas (un 9,8% hasta junio), constituye, además, un síntoma esperanzador de cara al futuro, ya que pone de relieve la paulatina recuperación de la demanda, especialmente en los mercados emergentes, cuyo impulso sirve para compensar el todavía menor crecimiento de Europa y Norteamérica. El vigor y positivas perspectivas de su negocio explican por qué Amadeus subió ayer un 1,45% y gana más de un 20% desde su salto al parqué, en contraste con el débil comportamiento del resto del mercado.

Ryanair vuela más alto que Iberia

La balanza del transporte de pasajeros en el mercado aéreo español se ha inclinado este año del lado de Ryanair que, con 12,34 millones de viajeros entre enero y julio (un 32% más), ha desplazado del podio a Iberia, cuyos viajeros menguaron un 5,7%, hasta los 11,85 millones. Es verdad que la aerolínea irlandesa ya logró rebasar a la compañía española durante varios meses de 2009, pero su liderazgo tiene ahora todas las trazas de ser más duradero. Primero, porque el precio sigue siendo un factor de peso en el alicaído mercado español. Si por algo sobresale Ryanair es por su beligerancia comercial y sus agresivas tarifas. Segundo, porque la *low cost* irlandesa comienza a operar en el aeropuerto barcelonés de El Prat, desde el que ofrecerá una veintena de destinos, lo que le ayudará a ampliar aún más su presencia en los cielos españoles. Y tercero, porque, desde hace tiempo, Iberia concentra buena parte de sus esfuerzos en las rutas de largo radio (las conexiones entre Europa y América Latina), frente a los vuelos europeos y domésticos, mucho menos atractivos desde el punto de vista de la rentabilidad. Eso no significa que la aerolínea española descuide el corto y medio radio. De hecho, una de sus prioridades es reducir de manera significativa su estructura de costes en esos vuelos para dotarse de flexibilidad y plantar batalla a las compañías de bajos precios.

COMPETICIÓN AÉREA



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