



LA ESTRATEGIA EMPRESARIAL EN UN ENTORNO FINANCIERO RESTRICTIVO

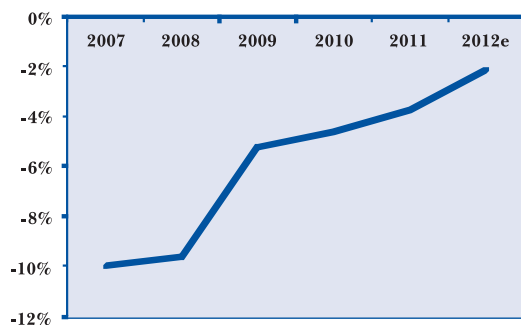
Baldomero Falcones.
Presidente de FCC

CRISIS DE DEUDA

España, al igual que muchos de los países de la zona Euro se está enfrentando desde el año 2007 a una crisis de deuda causada principalmente por tres elementos:

1. **Déficit de la balanza por cuenta corriente** a causa de la pérdida de competitividad del país en los años previos a la crisis.

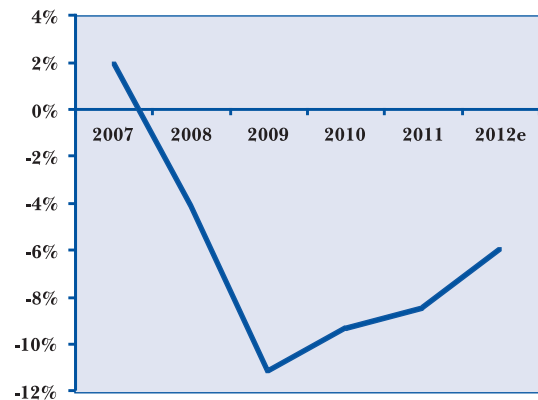
GRÁFICO 1. BALANZA POR CUENTA CORRIENTE (% PIB)



Fuente: FMI.

2. **Elevado déficit público** como consecuencia del hundimiento de la recaudación pública con la caída de la actividad económica y del pinchazo de la burbuja inmobiliaria, y por el incremento del gasto público causado principalmente por el aumento del desempleo y del coste de la financiación.

GRÁFICO 2. DÉFICIT PÚBLICO (% PIB)

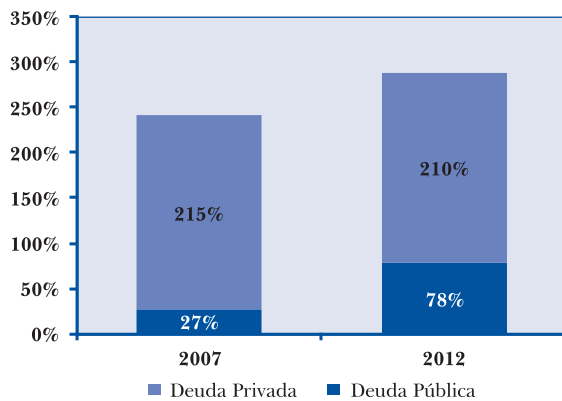


Fuente: FMI.



3. Fuerte **inestabilidad en el sistema financiero**. La alta exposición de las entidades financieras al mercado inmobiliario ha deteriorado el balance de las cajas, que representan el 50% del sistema financiero, genera desconfianza en los mercados y drena de liquidez a las empresas y personas físicas, que se encuentran en una situación de elevado endeudamiento.

GRÁFICO 3. NIVEL DE DEUDA (% PIB)



Fuente: European Commission.

PROGRAMA DE ACTUACIÓN

La forma de hacer frente a la crisis que están siguiendo los distintos gobiernos europeos sigue un esquema de actuación común para atajar cada uno de los 3 principales problemas identificados. España está siguiendo el mismo programa:

1. Plan de **consolidación fiscal** para reducir el déficit público. Las habituales medidas de subidas de impuestos y reducción de gasto público están siendo contrarrestadas por un crecimiento del PIB negativo, unos intereses más elevados y un incremento del desempleo.
2. **Reformas estructurales** que permitan al país volver a ser competitivo y mejorar su balanza de pagos. El objetivo final es lograr una economía que tenga un crecimiento más basado en la inversión y las exportaciones y menos dependencia del consumo doméstico interno.
3. **Estabilización del sistema financiero** que permita de nuevo fluir el crédito entre las familias y empresas. Las medidas están centradas en la recapitalización y saneamiento del sector y en un mayor control sobre el mismo.

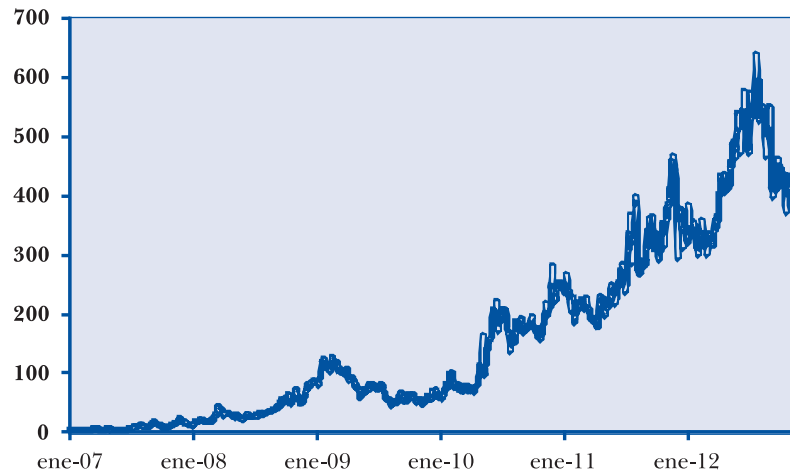
ESTRATEGIA EMPRESARIAL

Las compañías están encontrando un muy difícil el acceso al crédito o, en el mejor de los casos, un crédito excesivamente costoso.

La **prima de riesgo**, que marca el diferencial entre los bonos español y alemán a 10 años, se ha disparado desde inicios de 2010, llegando a alcanzar un máximo histórico de 639 puntos en julio de 2012. Una prima de riesgo por encima de los 200 puntos básicos lleva implícita un riesgo moneda (euro) que dificulta mucho la financiación de proyectos en España.

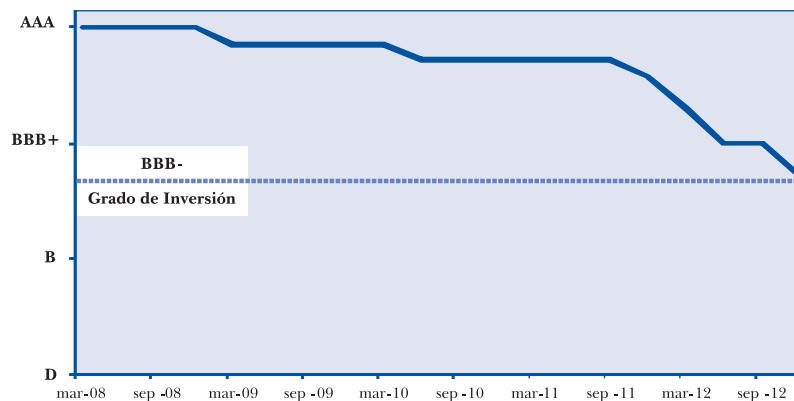


GRÁFICO 4. PRIMA DE RIESGO ESPAÑOLA



Fuente: Elaboración propia.

GRÁFICO 5. RATING S&P



Fuente: Elaboración propia.

Las agencias de **rating** por su parte, desconfiadas de la situación española, han venido recorriendo la calificación crediticia de España, estando en estos momentos en BBB+, el límite considerado como grado de inversión de un país.

Para el sector empresarial es crítico **recuperar la financiación**. Para ello, es muy importante trabajar en tres áreas fundamentales:

- Culminar la **reestructuración del sector financiero**, especialmente de las Cajas de Ahorros.

- Mejorar el **acceso** de las entidades financieras españolas a los **mercados financieros internacionales**.
- Trabajar en la **mejora de los ratings** del Estado, bancos y empresas.

Por su parte, las empresas han de continuar con el arduo **proceso de desapalancamiento** iniciado al comienzo de la crisis. Este proceso, lento y exigente, está siendo llevado a cabo con éxito por las compañías españolas y se prevé que en 5 años el nivel de endeudamiento esté



por debajo de la media de la Unión Europea. Las principales medidas que están adoptando las compañías son:

- Potenciar la presencia en proyectos con **flujos de caja positivos**.
- **Desinversión** en activos improductivos y en activos no estratégicos.
- **Reducción de costes**, tanto operativos como de inversión.

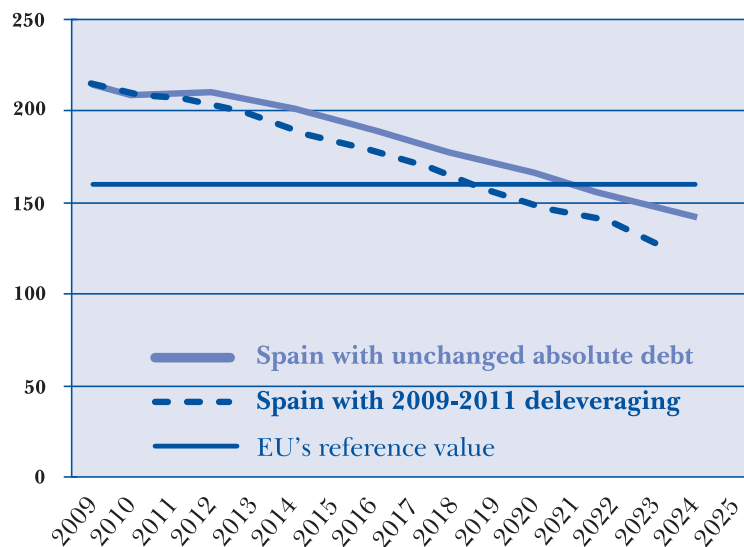
En este entorno financiero tan restrictivo, a la par del proceso de desapalancamiento, las compañías están también tratando de **diversificar sus fuentes de financiación**.

Históricamente, las empresas españolas han sido muy dependientes de la financiación bancaria. Ante la dificultad de acceder al crédito ban-

cario, existen dos líneas de trabajo muy importantes además de complementarias:

- Mejorar el acceso a los **mercados de capitales** (lastrados por los ratings actuales del Estado) y a la **financiación de proyectos** (negativamente afectada por la escasez de crédito). Existen en los últimos tiempos importantes bolsillos de liquidez con necesidad de acometer inversiones pero sin los recursos necesarios para hacerlo al ritmo deseado.
- Búsqueda de **financiación oficial y local**. En el campo específico de las infraestructuras, cabe destacar la iniciativa europea de los bonos de proyecto para facilitar la financiación de los mismos. Es igualmente destacable la labor de los organismos multilaterales en la financiación de proyectos de interés público.

**GRÁFICO 6. RITMO DE DESAPALANCAMIENTO (SECTOR PRIVADO)
DEUDA DEL SECTOR PRIVADO (% DEL PIB)**



Fuente: Deutsche Bank.



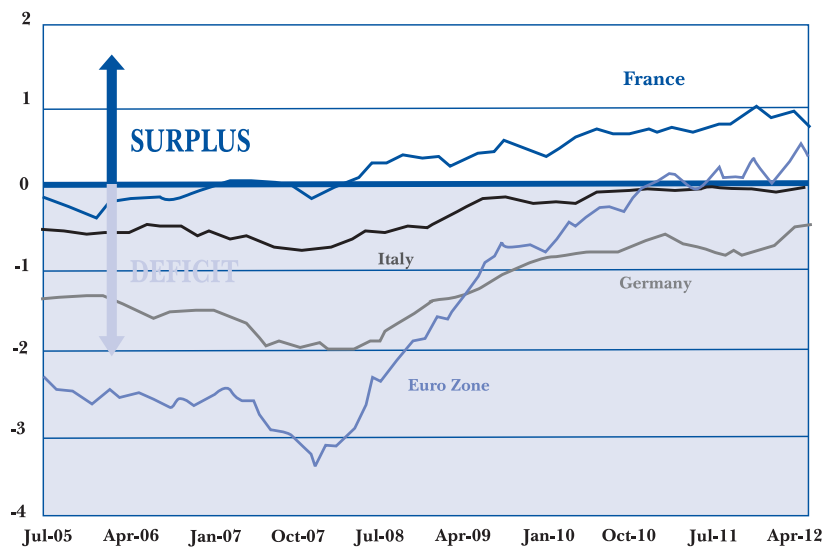
EVOLUCIÓN DE LA CRISIS

A pesar de la duración de la crisis y de la dureza de la misma, se están empezando a observar algunos **síntomas de recuperación**, principalmente a través de la **balanza por cuenta corriente**, cuyo **equilibrio** se espera alcanzar en **2013** (en el año 2008 teníamos un déficit con el exterior del 10%).

Esta mejora se debe al descenso de las importaciones por la caída de la demanda interna y al incremento de las exportaciones y lleva implícitas otras dos noticias positivas:

- Desde el año 2010 España cuenta con una **balanza comercial positiva** con el resto de países de la **eurozona**.

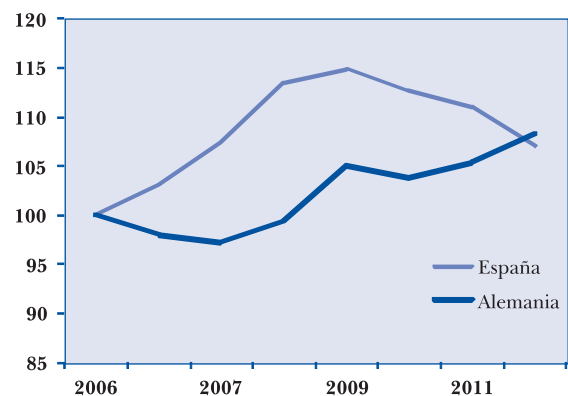
GRÁFICO 7. SALDO COMERCIAL DE ESPAÑA CON LA EUROZONA



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad.

- El **coste de la mano de obra** se ha **reducido** más de un 12% desde su pico en 2009, lo que está permitiendo a las empresas españolas ser más competitivas.

GRÁFICO 8. COSTE DE LA MANO DE OBRA



Fuente: Banco de España.



Es de esperar que España continúe con su recuperación y que las reformas estructurales adoptadas o en marcha comiencen a surgir efecto en el corto plazo. Estas reformas generarán, de

acuerdo con el Deutsche Bank, un potencial de crecimiento del PIB similar al de países como Francia o Alemania y mayor al de Italia.

GROWTH POTENTIAL BY THE END OF THIS DECADE

	Spain	Italy	France	Germany
Change in working age population	0,2	-0,2	0,0	-0,6
Change in employment ratio	0	0,4	0,1	1
Change in productivity	1,2	0,1	1,2	1,2
POTENTIAL GDP GROWTH	1,4	0,3	1,3	1,6

Fuente: Deutsche Bank.