BARCLAYS CAPITAL

Expansión

1,60€

www.expansion.com / ¿Habrá tregua en la guerra de divisas? Siga la reacción de los mercados a las minutas de la Fed

Miércoles
13 de octubre de 2010
Año XXIV nº 7.304 | Segunda Edición

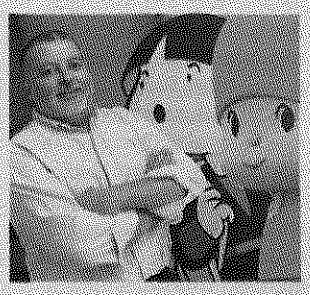
Ibex 35	10.648,20	-0,49%
EuroStoxx	2.775,75	-0,50%
DowJones	11.020,40	+0,09%
Nasdaq	2.417,92	+0,65%
Euro/Dólar	1,3833	-0,74%
Riesgo País	175,01	+2,95%

CEOE, la patronal que esquiva las urnas, quiere un relevo pactado P29

Los bonus vuelven a aumentar en el sistema financiero P18

Entrevistas

MARIO ARMERO
Presidente ejecutivo
"Ezentis prevé una colocación en bolsa en 2011" P4



JOSÉ MARÍA CASTILLEJO
Presidente de Zinkia
"Pocoyó apuesta por EEUU para crecer" P14-15

Hochtief ultima su defensa frente a la opa de ACS P9

Las empresas, al rescate de los **mineros** chilenos P30

Bill Gates dispara el negocio verde de **Mario Losantos** P11

El gran consumo despertará en España el próximo año P5/LA LLAVE

Suplementos

Interiores P14 a 16

Fruit Attraction P1-8

Las autopistas, al borde del colapso financiero

Diez de las mayores concesionarias pueden generar un agujero al Estado de 3.500 millones de euros

El Gobierno se enfrenta a un agujero imprevisto de 3.513 millones de euros por la delicada situación financiera de diez de las mayores concesionarias de autopistas de España. Las empresas atraviesan graves pérdidas que podrían desembocar en una cascada de concursos de acreedores. Este colapso financiero activaría las garantías contractuales del Estado, que permiten recuperar la inversión realizada en los proyectos. Entre las sociedades afectadas, que están controladas por las principales compañías españolas de construcción y servicios, figuran todas las autopistas de Madrid y varios peajes en Levante y Galicia, entre otras carreteras. **P3/LA LLAVE**

Están controladas por Acciona, Abertis, Sacyr, Globalvía (FCC y Caja Madrid), ACS, Ferrovial y OHL

Efe

GRITOS CONTRA ZAPATERO

Los abucheos y los pitidos de una parte del público contra el presidente del Gobierno, José Luis Rodríguez Zapatero, volvieron a protagonizar el tradicional desfile militar del Día de la Fiesta Nacional. El Rey Don Juan Carlos lamentó estos acontecimientos que Defensa achacó a "pequeños grupos organizados". **P26**

Purga de altos cargos en la Agencia Tributaria

Salen veintisiete en cinco meses

El nuevo director de la Agencia Tributaria, Juan Manuel López Carbajo, ha destituido a 27 altos cargos del Fisco desde que sustituyó hace cinco meses a Luis Pedroche. Además, el máximo organismo recaudador y de la lucha contra el fraude fiscal afronta 2011 con recorte de fondos del 5%, en un año que se plantea crucial para la consolidación de las cuentas del Estado. **P24**

Siete directores, cinco subdirectores y doce delegados han dejado sus puestos

Efe

Juan Manuel López Carbajo.

Bonos, la última opción de la Generalitat para pagar salarios

La emisión de bonos de la Generalitat a un interés del 4,75% era la última opción del Gobierno autonómico para financiarse. La Generalitat ha tomado esta medida para hacer frente a los problemas de tesorería que tiene para pagar salarios a los funcionarios y ante el encarecimiento de los mercados de deuda mayorista y crediticio. Esta emisión, con un coste de 95 millones de euros, una cifra similar al gasto en protección social de Cataluña, supondrá 27,2 euros a cada contribuyente catalán. **P18**

EDITORIAL
■ Finanzas catalanas y debate identitario P2

El Banco de España bate el récord de compra de deuda

Invierte 17.830 millones de euros, la mayor cifra en 19 años

El Banco de España apuesta por la deuda nacional. La institución monetaria alcanzó en agosto un saldo histórico de 17.830 millones de euros en títulos del Tesoro Público y de las administraciones públicas, un 11,43% por encima de la cifra de mayo. A este récord contribuyó la compra neta de 922 millones de euros durante el mes en julio, la mayor inversión en un mes desde septiembre de 1991. Esta tendencia contrasta con el menor apetito del Banco de España hacia la deuda de otros países. **P17/LA LLAVE**

EMPRESAS

Blanco se juega 3.513 millones por las autopistas en riesgo de quiebra

BOMBA DE RELOJERÍA/ Los bancos han puesto en máxima vigilancia a diez de las mayores sociedades concesionarias que pueden crear un agujero en las cuentas del Estado al declararse insolventes.

C.Morán. Madrid

Los Ministerios de Economía y de Fomento tienen una bomba de relojería bajo sus pies a punto de estallar. Diez autopistas de peaje en España atraviesan una delicada situación financiera que en el plazo de seis meses podría desembocar en una cascada de suspensiones de pagos con graves consecuencias sobre las arcas del Estado.

Según fuentes próximas a las sociedades concesionarias, esta decena de peajes controlados, en su mayoría, por los grandes grupos de construcción nacionales, podría declararse insolvente en cuestión de meses, lo que activaría garantías contractuales del Estado por valor de 3.513 millones de euros.

Ele

Los ministros Elena Salgado y José Blanco.

Garantías

Estas garantías, conocidas como Responsabilidad Patrimonial de la Administración (RPA), es lo que, hasta ahora, ha facilitado la financiación bancaria de los diez proyectos adjudicados por el Gobierno en los últimos diez años. La cláusula se activa cuando la sociedad entra en insolvencia, lo que genera, automáticamente, un pago del Estado para garantizar la recuperación de la inversión. Esa factura asciende a 3.513 millones de euros. "Probablemente, éste es uno de los retos económicos más difíciles del Gobierno a corto plazo y, a día de hoy, no hay ninguna alternativa sobre la mesa", asegura uno de los accionistas comprometidos por esta delicada situación.

Entre las sociedades afectadas figuran todas las autopistas de Madrid (R2, R4, R3 y R5, el Eje Aeropuerto y el corredor entre Madrid y Toledo), el corredor gallego Santiago-Ourense (Acega) y varios peajes en Levante: la circunvalación de Alicante, la conexión Cartagena-Vera y el enlace entre Alicante y Cartagena.

En todas las empresas se repite el mismo patrón. Se trata de autopistas con una baja intensidad de trafico, por lo que no cumplen con la previsión inicial de ingresos. Entre las diez acumulan una deuda con los bancos en el entorno de los 3.000 millones de euros, imposible de refinanciar en las condiciones actuales. La puntilla la ha dado el Tribunal Supremo al dictar sentencias a favor de los propietarios de suelo expropiado para construir los corredores de pago. El sobrecoste de esta decisión asciende a 1.720 millones de euros.

"El Gobierno se comprometió a encontrar una solución que, a día de hoy, sigue siendo un secreto. En estas circunstancias, es probable que en abril la concesión se declare insolvente", asegura uno de los accionistas que participa en la explotación de las radiales de Madrid.

En su opinión, el incumplimiento del Gobierno es doble, ya que la solución pactada hace un año para atender los sobrecostes de las expropiaciones de suelo tampoco funciona. El acuerdo consistía en la entrega de préstamos participativos del Estado en condiciones muy favorables en función de un umbral de costes establecido por ley. Según las empresas, entre 2010 y 2011 los compromisos de pago por este capítulo ascienden a 700 millones "y los Presupuestos Generales del Estado de 2011 sólo recogen una partida de 150 millones".

Infraestructura clave

La prueba del algodón es la concesionaria Accesos de Madrid (ACS, Globalvía, Abertis y Sacyr), que explota las radiales R3 y R5. Tiene que pagar 300 millones de euros por expropiaciones y hacer frente a una refinanciación de 600 millones. La compañía realizará en abril un test de solvencia y no tiene medios para superarlo, ya que sus accionistas no están dispuestos a seguir inyectando recursos "ante tanta inseguridad jurídica". Para los promotores, que han agotado todas las vías de comunicación con el Gobierno sin éxito, lo más urgente es que "el Ejecutivo restablezca la confianza entre los inversores y acreedores", ya que los bancos han puesto el negocio en máxima vigilancia. "En un contexto general en el que vuelve a circular el capital para este tipo de infraestructuras, España ha perdido todo su atractivo".

La Llave / Página 2

Las más endeudadas

AUTOPISTA MADRID SUR
Se trata del peaje entre Madrid y Ocaña, con una inversión de 600 millones. El accionista de control es Ferrovial y participa, entre otros, Sacyr.

ACCESOS DE MADRID
Explota las radiales R3 y R5. La inversión asciende a 900 millones. Pertenece a Abertis, Sacyr, Globalvía y ACS.

HENARSA (R2)
Se trata de la carretera de pago entre Madrid y Guadalajara, con una inversión inicial de 600 millones de euros que está participada por Acciona, Abertis, Sacyr, Globalvía y ACS.

AUCOSTA
Participada por Globalvía y Ploder, la inversión ascendió a 650 millones de euros. Se inauguró en 2007.

M-12 EJE AEROPUERTO
Es el peaje entre Madrid y la terminal 4. El accionista de control es OHL. La inversión ascendió a 382 millones.

AP41 MADRID-TOLEDO
Con una inversión de 440 millones, sus accionistas (Isolux, Comsa, Sando, Azvi y Espirito Santo) han decidido llevar su caso al Supremo.

OTROS AFECTADOS
Ausur (Alicante-Cartagena), Acega (Santiago-Ourense) y Ciralsa (Alicante).

Malas vibraciones

- **Las magnitudes que maneja el sector de autopistas en España dan vértigo. Las diez concesionarias afectadas acumulan una deuda bancaria de 3.000 millones de euros, tienen que hacer frente a sobrecostes por expropiación por valor de 1.720 millones y generarán un devengo al Estado de 3.513 millones de euros en el caso de quiebra.**
- **El mal estado de salud llega en el peor momento para los intereses del Ministerio de Fomento, que está a punto de lanzar su plan privado de ferrocarriles y carreteras por valor de 17.000 millones de euros. Los promotores de infraestructuras dudan del atractivo del proyecto mientras no se resuelvan los problemas de las autopistas de peaje en explotación.**
- **El pesimismo del sector, que reconoce estar al borde de la quiebra, coincide con un momento de recuperación del mercado de las infraestructuras a nivel mundial, donde vuelve a circular el capital.**
- **Ferrovial es un ejemplo de las diferencias entre lo que ocurre dentro y fuera de España. La compañía ha cerrado con éxito la venta de un 10% de su peaje en Canadá por 640 millones de euros, mientras encuentra serias dificultades para refinanciar sus autopistas en Málaga mediante una emisión de deuda.**
- **Fomento ha comunicado de manera oficiosa que ya hay una solución sobre la mesa y que se presentará en los próximos meses. Nadie conoce su contenido.**

Expansion.com

Siga toda la información sobre autopistas en www.expansion.com

IG MARKETS
Expertos en CFDs
CFDs.
La nueva forma de operar.
• Los CFDs te permiten obtener beneficios en mercados tanto alcistas como bajistas.
• Con sólo un porcentaje sobre el precio total del contrato, operas por el valor total de la posición.
• IG Markets – N-1 en España en CFDs*
Prueba la demo gratuita
www.igmarkets.es
Tel. 91 414 15 15
Patrocinador oficial del
Nuestro servicio de operaciones con CFDs conlleva un alto nivel de riesgo y usted puede incurrir en pérdidas mayores que el depósito inicial, por lo que deberá realizar un seguimiento constante de su inversión. *Por cantidad de suscripciones. IG Markets Ltd. está autorizada y regulada por la Autoridad de Servicios Financieros Británica (nº 195355) y por la CNMV (nº 37)

Editorial

Peligroso retorno del proteccionismo

La vertiginosa recuperación del comercio global prevista por la Organización Mundial del Comercio (OMC) puede dar lugar a engaño. La estimación de cerrar 2010 con un avance del 13% en las transacciones internacionales está, en parte, condicionada por el fuerte desplome sufrido el año pasado, del 12%. Además, esta mejora la protagonizarán, mayoritariamente, las economías en desarrollo, de las que se espera que sus exportaciones crezcan un 16,5%, mientras que los países occidentales experimentarán una mejora más lenta. Según la propia OMC, el restablecimiento de los volúmenes exportadores previos a la crisis requerirá de, al menos, dos ejercicios de avances como el esperado para el cierre de 2010.

Tampoco hay que olvidar que esta recuperación deberá salvar las barreras proteccionistas generalizadas tras el estallido de la crisis financiera, que, a medio plazo, pueden mostrar sus efectos contraproducentes contra aquellos países que las implantaron. No sólo entre las economías más industrializadas, sino también entre las emergentes. De hecho, la OMC informó de que fue India el país más activo estableciendo este tipo de trabas durante el año pasado, mientras que el mayor perjudicado fue, como era previsible, China. Está por ver cómo manejan las autoridades comunistas los agravios sufridos en los últimos meses en vista de su papel preponderante de cara a la recuperación económica, como se demostró durante la reciente crisis de deuda pública de los países europeos, que no expresaron reparos en recibir la liquidez procedente de China, pero sí sus baratas exportaciones industriales. De momento, los gobiernos europeos ya han recibido la sugerencia de no tomar partido en la soterrada guerra de divisas que viven los mercados financieros y que la reunión del pasado fin de semana del FMI quiso apaciguar con una llamada a evitar el proteccionismo "en todas sus formas".

Los efectos de una batalla encarnizada entre los bancos centrales en defensa de sus monedas podrían agudizar la ya prevista por la OMC ralentización del comercio mundial durante el semestre actual y ahogar la incipiente recuperación de la economía global. Añadir turbulencias por parte de las autoridades económicas a las propias de la recesión supondría desandar lo andado en cuanto a coordinación de políticas anticrisis.

Finanzas catalanas y debate identitario

La precampaña en Cataluña toma impulso. A menos de dos meses de las elecciones, la decisión de la Generalitat de emitir entre 1.000 y 2.000 millones de euros en deuda para el mercado minorista ha disparado aún más las alarmas sobre la situación de tesorería del Gobierno catalán. El departamento de Antoni Castells, que no irá en las listas del PSC, ofrece una rentabilidad del 4,75%, muy superior al coste de las emisiones del Tesoro Público, algo por encima del 2%. Una situación que no ha desaprovechado CiU, que prepara al electorado ante la posibilidad de encontrarse una situación financiera cercana a la quiebra, con 25.000 millones de deuda y sin poder acudir al mercado mayorista, si recupera la Generalitat. La debilidad financiera de Cataluña, con implicación directa en las finanzas del resto de España, será aprovechada por algunos para poner en duda el modelo de Estado y pedir nuevos avances en el autogobierno autonómico. CiU no sólo ha criticado duramente la gestión del tripartito, sino que ha intensificado su petición de un concierto económico, que otorgaría a la Generalitat la recaudación y gestión directa de unos 40.500 millones de ingresos.

Sorprendentemente, no sólo CiU ha pedido un cambio sustancial en las relaciones económicas entre el Estado y la región que más aporta fiscalmente; también el Círculo de Economía, el lobby más importante de Cataluña, acaba de reclamar una revisión de la Constitución. El Círculo, presidido por Salvador Alemany (Abertis) y que tiene en su junta a personalidades de tendencias ideológicas diversas, dice que la desafección producida por la sentencia del Constitucional sobre el Estatut sólo se arregla modificando la Carta Magna, aunque sin indicar cómo se lograría "encajar mejor Cataluña en España" y que "Cataluña siga manteniendo su vocación de motor de la economía española". Que una institución como el Círculo piense que la solución a los problemas de hoy pasa por la reforma del modelo de Estado significa no reconocer cuáles son las prioridades económicas de España en medio de la crisis financiera mundial. España y Cataluña dentro de ella necesitan gestionar más y mejor sus finanzas públicas, no replantearse sus identidades.

La Llave

Autopistas de peaje en el alero

Tras varias largas cambiadas, la delicada situación financiera de varias autopistas de peaje puede terminar por empitonar al ministro de Fomento, José Blanco, donde más le duele: su menguante presupuesto. Este departamento ha sido uno de los que más ha sentido el recorte del gasto impuesto por la necesidad de cumplir con el recorte del déficit prometido a Bruselas, y para 2011 dispondrá de un 34,6% menos de fondos, pasando de 7.615 millones de euros a 4.980 millones. A causa de esta intensa reducción, Fomento ha dejado sin atender la reclamación de las autopistas de peaje de aportar más fondos para compensarles por la drástica caída del negocio y por el sobrecoste de las expropiaciones del suelo empleado para construir las autopistas, que tras varias sentencias judiciales contrarias a los intereses de estas compañías, se han disparado hasta los 1.720 millones. Hace un año, Gobierno y concesionarias pactaron la entrega de préstamos participativos del Estado, pero de los 700 millones necesarios según las estimaciones del sector para 2010 y 2011, los Presupuestos para el año que viene sólo recogen una partida de 150 millones destinada a este fin. La situación financiera de las diez compañías afectadas, que acumulan una deuda bancaria de 3.000 millones, es casi límite.

Responsabilidad estatal

El riesgo para el Gobierno procede ahora de la posibilidad de que alguna o varias de estas concesionarias se declaren en suspensión de pagos. Este extremo activaría las garantías contractuales asumidas por el Estado en estos contratos de concesión, mediante las que se comprometía a devolver la financiación concedida para el desarrollo de estas infraestructuras en caso de impago de la sociedad encargada. La bola de nieve que generaría el colapso del sector podría generar una descomunal factura de 3.513 millones para el Estado, de difícil asunción en el contexto actual. Mientras se suceden los contactos para tratar de alejar esta amenaza sobre las cuentas públicas, la banca, que vigila de cerca la situación financiera de las concesionarias y su capacidad para devolver los préstamos pendientes, podría terminar por prender la chispa que active la bomba de relojería financiera en próximas semanas, o meses, si termina por perder la paciencia ante esta situación, que amenaza su gestión de la morosidad.

Fusiones en el gran consumo

Tras más de un año de parálisis, algo se empieza a mover en el sector del gran consumo en España. Los expertos prevén un ejercicio de 2011 muy activo en las fusiones y adquisiciones de empresas de alimentación y de la distribución, dos mercados todavía muy atomizados y que ofrecen buenas oportunidades de negocio si se pactan los precios adecuados. Los grandes protagonistas serán los fabricantes especializados en la elaboración de productos de marca blanca, que cada año están ganando más cuota de mercado a las multinacionales. Son los grandes ganadores de una recesión que ha llevado a los consumidores a buscar cada vez más productos de precios bajos. El fondo Ibersuizas acaba de adquirir una participación mayoritaria en Ice Cream Factory Comaker, el líder en la producción de helados para la gran distribución. Precisamente, las firmas de capital riesgo, que vuelven a tener dinero fresco para adquirir empresas, se perfilan como los inversores más activos en este sector. El otro foco de atención de los inversores estará en las compañías de restauración, el sector con mayor número de empresas, en proporción, de toda la industria española del gran consumo. Este interés ha quedado reflejado en el proceso de venta de Restaura, el propietario de los restaurantes italianos La Tagliatella. El fondo Lion Capital, que ha invertido en Orangina Schweppes y Findus, se perfila como el futuro comprador de la empresa.

El Banco de España atesora deuda pública

El Banco de España ha aumentado su exposición a la deuda pública española hasta un récord de 17.830 millones de euros, según los últimos datos disponibles. Aunque la institución no da pistas sobre su estrategia inversora ni detalles de los activos en que invierte, se pueden sacar varias conclusiones. Por un lado, parece que los bonos españoles, que cotizan por encima del 4% en los plazos más largos, tienen atractivo a esos niveles, pues no existe ningún inversor institucional más cualificado que el Banco de España, que es, a la vez, el banco del Tesoro. También refleja el apoyo al Estado cuando presenta altas necesidades de financiación. En julio, realizó compras por 922 millones, el mayor nivel desde septiembre de 1991, cuando el Estado debía afrontar un vencimiento histórico de deuda. Además, el BCE anunció en mayo un plan de compra de deuda pública para aliviar las tensiones en los mercados de bonos de países periféricos. Desde entonces, llama la atención que el Banco de España haya apostado por la deuda pública nacional, pero haya reducido su cartera de bonos de otros países europeos. La medida de apoyo del BCE, que en parte se canaliza a través de los bancos centrales nacionales, ha contribuido a que el saldo neto de deuda que mantiene en cartera haya aumentado. Algo parecido ocurrió con las cédulas de la banca. También el BCE lanzó un programa de compras de cédulas en julio de 2009 para ayudar a las entidades financieras. Desde entonces, el Banco de España ha elevado sus inversiones netas en estos activos de 6.922 a 13.480 millones.

ACUMULACIÓN DE TÍTULOS ESTATALES

Deuda pública en manos del Banco de España, en millones de euros. Datos a 31 de diciembre de cada año.
*Hasta agosto.

Fuente: Banco de España. Expansión

Nuevas subidas del IBI al acecho

Malas noticias para el bolsillo de los ciudadanos. El Gobierno, intentando compensar a los ayuntamientos por haber desatendido la necesaria reforma de la financiación local, se dispone a servirles en bandeja una vía para parchear sus finanzas. El problema es que, como era de esperar, la imaginativa solución del Ejecutivo vuelve a recaer sobre las espaldas de los contribuyentes, que no sólo deben soportar los despilfarros municipales durante las épocas de vacas gordas, sino también asumir el coste de su gestión errónea cuando llegan las vacas flacas. Los Presupuestos para 2011 incluyen dos disposiciones que habilitan a los alcaldes a seguir incrementando el Impuesto sobre Bienes Inmuebles (IBI) durante dos años más, justo al tiempo que entrará en vigor la prohibición de que los municipios sigan endeudándose a largo plazo si su deuda supera el 75% de sus ingresos. Una situación que afecta, principalmente, a las ciudades más pobladas; las mismas que disponen de más medios técnicos para aumentar las valoraciones catastrales –de manera sorprendente, ya que el precio de la vivienda libre se ha desplomado un 18%– y, por tanto, aumentar la recaudación por esta vía. Se da la circunstancia de que los ingresos municipales por IBI se han disparado un 23% desde 2007, en plena crisis, mientras que sus gastos han crecido, a pesar de los anuncios de recortes, un 7% en el mismo periodo. ¿Es justo que ciudadanos y empresas deban ser presas de nuevo de su afán recaudatorio y su incontinencia presupuestaria?

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

Empresas en este número: Abertis **P3** / Acciona **P3** / ACS **P3-9** / Amadeus **P5** / Ebro **P5** / Ezentis **P4** / Ferrovial **P3** / Fitotrans **P8** / Globalvia **P3** / Google **P5** / HLL **P8** / Hochtief **P9** / Isolux **P3** / King Pharmaceuticals **P5** / KPMG **P5** / Lactalis **P5** / Microsoft **P11** / OHL **P3** / Opodo **P5** / Pfizer **P5** / Puleva **P5** / Riofisa **P11** / Sacyr **P3** / Waste Management **P11**