

“El BCE ha sido el verdadero ángel de la guarda de la economía española”

A pocas fechas de la finalización del año, Emilio Ontiveros, presidente de Analistas Financieros Internacionales, hace balance de esta etapa, cuyo buen resultado se debe principalmente a las decisiones tomadas por el organismo de Mario Draghi y el buen comportamiento de las empresas españolas.

A

tenor de los hechos, parece que las terceras elecciones no se van a celebrar finalmente. No obstante, ¿la economía ha vivido bien sin gobierno? ¿Cuál es el balance de todos estos meses sin mando?

El balance es inequívocamente favorable tras conocerse los últimos indicadores. La economía va a crecer este año el doble del promedio de la eurozona, con un sector exterior ciertamente dinámico, e incluso con una cierta capacidad de atracción de inversión extranjera directa. Qué duda cabe que este buen resultado habría que compararlo con el que se hubiera obtenido de haber tenido un gobierno estable y unas instituciones funcionando con normalidad. Pero lo cierto es que el hecho de que crez-

Redacción Directivos y Empresas

ca la economía por encima del 3% en este año 2016 y que el sector exterior cierre el año con un superávit en la balanza por cuenta corriente es un buen resultado, que solo encuentra una sombra en un déficit público que se aleja del cumplimiento del objetivo comprometido con Bruselas. Pero nunca sabríamos si incluso con gobierno hubiéramos sido capaces (yo lo veo muy difícil) de reducir el déficit público.

¿Todos los buenos indicadores se deben a las decisiones del Banco Central Europeo?

Hay que destacar, efectivamente, que el Banco Central Europeo (BCE) ha sido el verdadero ángel de la guarda de la economía española. Sus actuaciones han significado que no haya problemas de liquidez, que los tipos de interés en una economía tan endeudada como la española estén en mínimos históricos y que

haya una red de seguridad alejando la posibilidad de ampliación de nuestra prima de riesgo.

Pero también hay que destacar el dinamismo de la mediana empresa española. Creo que las empresas hicieron de la crisis la necesidad de aumentar su proyección exterior. El dinamismo de las exportaciones y la búsqueda de mercados fuera incluso de la zona euro es una señal que invita a reconocer el protagonismo que han tenido empresas pequeñas y sobre todo medianas en sectores tan distintos como el transformado sector primario o los servicios, no solo el turismo, sino también servicios a empresas o tecnológicos.

Una de las prioridades se centra en la aprobación de unos nuevos presupuestos. ¿Cómo prevé que serán estas nuevas partidas?

Va a depender mucho de la capacidad de negociación que el nuevo

Presupuestos: no sería de extrañar que asistiéramos a algún ajuste más o menos significativo en partidas de gasto e incluso algún incremento de los impuestos”

gobierno tenga con las autoridades comunitarias. Lo primero que tiene que hacer el gobierno, una vez nombre al ministro de Hacienda, es mandar a esta persona en el primer vuelo que salga hacia Bruselas a negociar un plan de ajuste presupuestario, un plan de cumplimiento del objetivo de déficit público que sea lo más compatible posible con el crecimiento económico. Pero no hay duda de que los próximos presupuestos van a tener que tomar en consideración las advertencias de la Comisión Europea acerca de la repetida desviación en el cumplimiento del objetivo de déficit público. Por tanto, no sería de extrañar que asistiéramos a algún ajuste más o menos significativo en partidas de gasto e incluso algún incremento de los impuestos.

Otra de las urgencias la encontramos en las pensiones. Solo queda dinero para un año en la hucha. ¿Espera medidas concretas, qué sucederá el año que viene si seguimos así?

La medida más concreta tiene que ser un acuerdo entre todas las fuerzas parlamentarias para señalar claramente ante los ciudadanos el compromiso de cumplimiento de las obligaciones en pensiones. Ya sea con los propios fondos de la Seguridad Social o apelando al presupuesto. Creo que se debe eliminar la inquietud de los pensionistas con menos renta acerca de ese repetido cuestionamiento sobre la viabilidad del sistema.

Es clave que sobre la base de la reforma que ya se aprobó en su momento todos los partidos convengan en garantizar esa viabilidad. Si la hucha está reducida, que sea el presupuesto público el que garantice la viabilidad de las pensiones.

A la transformación del sector financiero se le suman recortes de

A close-up portrait of Emilio Ontiveros, a middle-aged man with dark hair, a mustache, and glasses. He is wearing a dark suit jacket, a light blue shirt, and a blue patterned tie. He is looking slightly to the right of the camera with a serious expression. His right hand is partially visible in the foreground, with fingers slightly spread.

Emilio Ontiveros
Presidente de Analistas Financieros Internacionales

sedes y personal. ¿En qué momento y qué expectativas tiene el sistema bancario español?

Cualquier sistema bancario de la unión monetaria se enfrenta a riesgos cíclicos, riesgos derivados del bajo crecimiento y riesgos de una política que decide tipos de interés muy bajos que hacen difícil el negocio bancario tradicional. Al mismo tiempo se enfrentan a una presión regulatoria grande. Esos dos factores necesariamente conducen a márgenes y beneficios más reducidos y eso va a seguir obligando a una mayor intensidad tecnológica y a poner en cuestión si es necesaria la intensidad en el recorte de oficinas. El tipo de banca que se está imponiendo, con la emergencia de nuevos competidores no bancarios, obliga lógicamente a reducir el número de sedes e incluso el personal que los bancos han tenido hasta ahora. Pero no solo en España. Nuestro país, dentro de la eurozona, es el menos amenazado en este sentido. Hay otros sistemas bancarios como el portugués, el italiano o incluso el alemán que van a tener que llevar a cabo ajustes en su disposición de oficinas y de personal mucho más severos que los españoles.

¿Vuelve a haber apetito por el sector inmobiliario? ¿Los bancos vuelven a captar activos?

Sí, el sector inmobiliario ha experimentado una purga muy intensa. Hubo un ajuste durante la crisis muy duro, con caídas de precios y construcción nueva. Ha habido una cierta recuperación en la posición de solvencia de las familias, la tasa de morosidad de las mismas es prácticamente la mitad del conjunto de la economía, y por tanto no es de extrañar que asistamos a un repunte tanto en la construcción de obra nueva como en las ventas de vivienda usada. Se trata de un negocio apetecible para los bancos, siempre y cuando se mantenga en ritmos digeribles, y el ritmo hoy por hoy está siendo gradual moderado. Por tanto, es razonable que los bancos pujen por los mejores riesgos. Es una de las pocas líneas de actividad bancaria tradicional



que al menos durante 2016 ha experimentado una clara recuperación.

¿Se puede confiar en un próximo periodo de menos incertidumbre para el sector energético?

Este sector tiene que adaptarse a una serie de consideraciones externas que pasan por una mayor importancia de energías compatibles con las restricciones que han emanado de la última Cumbre de París. En general, la incertidumbre en este sector es menor aunque las compañías energéticas, en particular las más volcadas en hidrocarburos, tienen que llevar a cabo ajustes. Lo razonable es

La inversión empresarial se ha recuperado en algunos sectores de forma muy gradual, pero no se está recuperando al ritmo que la facilidad de financiación ofrece”

que la energía transitara en 2017 con una menor incertidumbre regulatoria de la que ha tenido hasta ahora.

En términos generales, ¿está volviendo la inversión empresarial, hay datos disponibles?

La inversión empresarial se ha recuperado en algunos sectores de forma muy gradual, pero no se está recuperando al ritmo que la facilidad de financiación ofrece. Se podría decir que sigue estando presente una asimetría entre facilidades de financiación y precio. La aversión al riesgo y la cautela de muchas empresas sigue



dependiendo de la incierta evolución de la demanda. Mientras no haya señales claras que digan que la demanda agregada de la economía se va a recuperar intensamente, vamos a seguir viendo un crecimiento de la inversión muy gradual que no aprovecha del todo las facilidades de financiación tan baratas y tan abundantes que hoy existen.

Aún así, parece que estamos viviendo un boom de startups y una eclosión de emprendedores en España...

Sí, es una señal muy favorable que sigan dándose condiciones para la emergencia de nuevas empresas, sobre todo en sectores intensivos en tecnología. Pero la financiación de estas decisiones de nacimiento empresarial está más cerca de los fondos de capital riesgo o de las familias y business angels. Los bancos van a seguir al margen en gran medida de estas modalidades de financiación.

En el contexto internacional, ¿el Brexit y la irrupción de distintas fuerzas políticas pueden hacernos temer por el euro a medio plazo?

Sí, porque el denominador común de las nuevas fuerzas políticas que han emergido en Europa representa un cierto amparo del proteccionismo. Y el proteccionismo es malo, de hecho que emerjan tendencias contrarias al libre comercio ahora cuando el crecimiento del comercio internacional está por debajo del PIB global, es una señal inquietante. Me preocupa claramente que haya un cierto repliegue de la dinámica hacia el libre comercio. En primer lugar porque en el sector exterior radica uno de los fundamentos de crecimiento de la economía española, y en segundo lugar porque cuando hay excesivo proteccionismo económico el desenlace es malo

también a nivel político.

¿Cuáles son los hechos internacionales que pueden tener mayor impacto para la economía española?

Uno de ellos será el tipo de divorcio, duro o blando, rápido o gradual, asociado al Brexit. España es uno de los principales socios comerciales, pero también de servicios del Reino Unido. Un segundo episodio de riesgo político tiene que ver con los desenlaces electorales que hay en algunas economías avanzadas y que pudieran dar la victoria a fuerzas políticas marcadamente proteccionistas. Un tercer riesgo tiene que ver con la estabilidad en algunas economías emergentes donde España tiene intereses importantes; estoy pensando en algunas regiones de América Latina como

El denominador común de las nuevas fuerzas políticas que han emergido en Europa representa cierto amparo del proteccionismo. Me preocupa que haya un cierto repliegue de la dinámica hacia el libre mercado”

Brasil, donde es necesaria de todo punto una normalización política. Y por último hay riesgos, no estrictamente políticos, a nivel global que pueden condicionar la estabilidad en España. Son riesgos financieros asociados a la inestabilidad en algunos ámbitos: la gestión de la crisis bancaria en Italia, las tensiones vistas en algún banco alemán o en algunas compañías de seguros de vida también en Alemania. El mundo no está exento de amenazas a la estabilidad financiera en 2017. ■