

El riesgo de una tercera recesión en España es poco significativo, al menos por ahora. En ello coinciden los expertos de EL NUEVO LUNES, quienes, en cambio, sí observan un estancamiento de la economía española como tendencia a seguir para los próximos años. Los motivos hay que buscarlos en el motor de Europa, Alemania, cuya atonía contagia a países vecinos como Italia y Francia

y cuyos efectos se dejan notar en España. El problema, de acuerdo con los analistas, es la falta de demanda final ante la falta de cualquier expectativa futura. A ello se suma el cortoplacismo de las medidas de estímulo europeas y la incapacidad política para llevar a cabo reformas estructurales por la falta de acuerdo entre los socios comunitarios.

El débil crecimiento de Alemania y la falta de acuerdo entre los líderes europeos suponen un freno a la recuperación

El riesgo de España no es la recesión, sino el estancamiento

■ **Esmeralda Gayán**

“Existe el riesgo de una nueva recesión, eso no cabe duda, es un peligro que siempre está presente, no obstante, para que se materialice tienen que darse muchas condiciones que ahora mismo no existen”, señala **Juan Pedro Marín Arrese**, analista económico y profesor del IEB.

Es una de las principales conclusiones de la última edición de los Desayunos de El Nuevo Lunes, en la que los expertos coincidieron en apuntar a un crecimiento económico plano como diagnóstico común para la economía española en los próximos ejercicios. “Si hay que definir la situación a corto plazo, yo apostaría por un ritmo de crecimiento bajo, por un estancamiento, más que por una recesión propiamente dicha”, explica **José Luis Martínez Campuzano**, estratega jefe de Citigroup en España.

En riesgo, principalmente, reside en la incapacidad para encontrar una casa de crecimiento razonable, según los expertos. “El problema real es el marasmo, la falta de crecimiento que existe en la zona euro, y es que en los últimos diez años, incluso después de que Alemania hizo sus últimas reformas, el crecimiento ha sido muy tímido, en torno al 1%. Por tanto, el motor de Europa no está jugando su papel, tal y como sería deseable”, apunta Marín Arrese, para quien “esto dificulta que otras economías vecinas como Francia o Italia no



De izda. a dcha., y de arriba a abajo: Esmeralda Gayán, José García Abad y Rosa del Río, redactora, editor y directora, respectivamente, de EL NUEVO LUNES; Juan Pedro Marín Arrese, analista económico y profesor del IEB; Nicolás López, director de Análisis de MG Valores; y José Luis Martínez Campuzano, estratega jefe de Citigroup en España.

puedan crecer con más energía”.

Una visión con la que coincide **Nicolás López**, director de Análisis de MG Valores. “Estoy de acuerdo en que el riesgo de recesión siempre está ahí, pero también depende a qué llamamos recesión. Veo complicado que volvamos a una recesión en toda regla, en primer lugar porque el entorno de crecimiento económico

global sigue siendo positivo y está fuertemente asentado. Por otro lado no existen signos de un calentamiento de la economía ni de una crisis financiera que ya ha pasado. Además, los países periféricos como España acabamos de salir de una recesión tremenda y cuando uno cae a un nivel tan bajo sólo queda subir y recuperarse”, añade López.

El problema para Campuzano es que “estamos ante una falta de demanda final y el único país capaz de aumentarla sería Alemania y no está haciéndolo”, dice.

En el caso de España, señala que “no se puede pedir una recuperación fuerte de las familias, porque están fuertemente endeudadas y en una situación de desempleo que hace que se reduzcan las

expectativas”, remarca el estratega jefe de Citigroup.

Este experto añade que hay que tener en cuenta que “esta situación de atonía y falta de empleo a su vez alimenta la falta de inversión, a la que cabe añadir el ajuste del crédito por parte del sistema financiero”, que en su opinión, va a continuar.

Impulso del BCE

Para López, hay medidas que apuntan al optimismo. “El Banco Central Europeo ha anunciado más medidas por el lado monetario, lo que da tranquilidad y un cierto impulso a que la economía mejore”, apunta. “Mientras, el saneamiento del sistema bancario en Europa ha avanzado mucho y eso puede hacer que poco a poco se reactive el crédito a familias y empresas”, añade.

En esta línea, Marín Arrese espera que el organismo que lidera Mario Draghi siga haciendo sus deberes y se reduzca la cacofonía que hay entre los distintos líderes europeos. “Mientras el BCE siga actuando con vigor se aleja el riesgo de recesión”, asegura este experto, con quien también coincide Campuzano, que opina que “el Banco Central Europeo debería que seguir adelante con su política de compra de activos”.

Este analista expone que “el hecho de que el euro esté cayendo beneficia a los países que utilizan la moneda, ya que tiene un componente positivo porque aumenta la competitividad de la zona euro y a su vez aleja cualquier riesgo de deflación”, a pesar de que este experto, reconoce, siempre ha defendido que el euro debería ser una moneda fuerte y apreciada para atraer capitales.

Dudas en Francia e Italia

Las mayores dudas que existen ahora mismo entre los economistas se centran en Francia e Italia, de acuerdo con los analistas. “Sobre todo en Francia porque no ha acometido las reformas necesarias y eso puede hacer que su crecimiento sea menor del esperado, en torno a un 0,7% en lugar de un 1%”, apunta Nicolás López. El director de Análisis de MG Valores es optimista cuando señala que “es cierto que Alemania sigue sin ser tan fuerte como todo el mundo espera, aunque está creciendo en tasas positivas.

En el caso de Francia, Marín Arrese apunta a “un exceso de interven-

FOTOS: FERNANDO MORENO

Test de estrés, punto de partida para la Unión Bancaria

■ Los expertos de EL NUEVO LUNES coinciden en que las pruebas de solvencia a la banca que ha realizado el Banco Central Europeo son la antesala a la Unión Bancaria Europea.

“Las pruebas de estrés del Banco Central Europeo implican que va a haber un supervisor único que va a vigilar el 80% de los activos bancarios del continente y eso a su vez va a permitir un proceso de consolidación de la banca bien dirigido como todos sabemos”, apunta **José Luis Martínez Campuzano**, estratega jefe de Citigroup en España. Para este analista, estas pruebas de solvencia dan como resultado un sector financiero más fuerte y con mayor confianza y capacidad de asumir riesgos.

“Los test de estrés son el punto de entrada de una banca más transfronteriza, el paso de un sistema bancario nacional a uno europeo. Significa que los bancos han tenido que limpiar sus balances y eso otorga una mayor confianza al sistema”, apunta **Nicolás López**, director de Análisis de MG Valores.

En este sentido, Campuzano matiza que “hasta el momento no hay ninguna entidad financiera fuerte con amplia presencia en todo el continente, sino más bien entidades de carácter doméstico. Veremos si esto cambia tras la supervisión única”.

Reflejo del esfuerzo

“España sale muy bien en la foto de los test de estrés. La banca española ha obtenido unos buenos

resultados de estas pruebas de solvencia europeas, lo cual no es sino un reflejo del esfuerzo de saneamiento pasado, una especie de efecto retardado”, apunta por su parte **Juan Pedro Marín Arrese**, analista económico y profesor del IEB.

“Ahora bien, el hecho de demostrar solvencia no significa que la banca tenga un óptimo nivel de funcionamiento, ya que el problema de la rentabilidad persiste y se seguirá notando porque hay un desequilibrio entre una actividad reducida y unos costes que no se han podido recortar de forma suficiente. Sigue habiendo un exceso de capacidad instalada en la banca”, anota.

En la misma línea, el jefe de Citigroup en España apunta a que “tenemos un problema en

Europa y es que su sistema financiero no es rentable, las entidades no alcanzan la rentabilidad necesaria para asumir riesgos”.

El crédito no será inmediato

Ante la pregunta de si estas pruebas harán que vuelva el crédito, Campuzano responde con otra interrogación. “Lo primero que tenemos que preguntarnos es por qué en Europa el crédito no crece al 5% como sucede en Estados Unidos, sino que más bien cae. La respuesta es bien sencilla, porque no hay inversión ni consumo”.

Al igual que Campuzano, López coincide en que “el hecho de haber superado unas pruebas de solvencia no significa que los bancos van a hacer fluir el crédito

de forma inmediata a la economía, aunque sí haya factores que sienten las condiciones para que ello suceda en el medio y largo plazo”.

Europa, muy bancarizada

Para este experto, hay que tener en cuenta que el sector empresarial europeo está muy bancarizado. “Esto significa que existe una gran dependencia de las empresas de las entidades financieras, una situación que puede cambiar a través de vías alternativas de financiación como el mercado de derivados, las titulaciones, el shadow banking, entre otras opciones. Además, la tendencia es ir reduciendo el tamaño de los balances a favor de otros activos”, señala.

En este sentido, al igual

que el resto de los expertos, apunta a que los test de estrés son el punto de partida, pero la situación de las entidades financieras sigue siendo complicada en la medida en que la rentabilidad sigue siendo su punto débil.

“Además, el entorno de unos tipos de interés reducidos hace que el margen de intermediación sea muy bajo que hace que la banca sufra”, añade Marín Arrese. “Por otra parte, el tamaño de las entidades como ha señalado Campuzano sigue siendo pequeño, al igual que su ámbito geográfico. En la mayoría estamos ante entidades de ámbito doméstico, lo que supone un handicap difícil de superar a menos que exista una auténtica unión bancaria”, concluye este experto.



José Luis M. Campuzano:
“España está creciendo a un ritmo superior a la media europea, pero no vemos un crecimiento más allá del 2% y eso no es suficiente para crear empleo”

“Estamos ante un problema de falta de demanda final y el único país que es capaz de aumentarla, que sería Alemania, no está haciéndolo”

cionismo por parte del Estado, en un país donde las grandes decisiones empresariales se toman en los despachos de los ministros y donde la ausencia de mercado es un lastre muy importante para que se desarrolle la economía”.

Para **Campuzano**, “existen una serie de factores políticos a tener en cuenta en algunos países europeos, como la oposición que está teniendo entre la ciudadanía Renzi en Italia, o la dificultad que está teniendo Manuel Valls en Francia para acometer reformas en el estado del bienestar francés”.

Este experto no es tan optimista al señalar que conviene no olvidar ciertos síntomas de preocupación. Por ejemplo, cita la última encuesta IFO en Alemania que mide la confianza empresarial en el país. “Este índice que es muy fiable ha caído a niveles de 2013 y ello refleja unas bajas expectativas de crecimiento en Alemania, donde las exportaciones han caído a buen ritmo, especialmente a Rusia”, apunta.

En lo que respecta a España, para este analista “es muy positivo que haya un crecimiento del 2%, pero habrá que ver si este crecimiento perdura en el tiempo y si es así, habría que analizar si no estamos volviendo a asumir riesgos como el excesivo apalancamiento”.

España, de acuerdo con este

economista, “está creciendo a un ritmo mayor que la media de los países europeos, pero no vemos más allá de crecimientos del 2% y eso no es suficiente para crear empleo. El escenario más probable en los próximos años es que sigamos con crecimientos inferiores a ese ritmo, lo que no significa que estemos ante un pinchazo, pero sí ante un estancamiento de la economía española”, afirma.

Crecimiento sostenible

Por su parte, **Nicolás López** cree que “hay margen para seguir creciendo en España, pero no para volver a alcanzar los niveles anteriores a la crisis del entorno del 4%”. En su opinión, “hay signos positivos como la riqueza finan-



ciera de las familias que ha aumentado, según los últimos indicadores, si bien el ahorro ha disminuido y la renta disponible de las familias también. No obstante, para que crezca la economía española es necesario que Europa tire y si no lo hace ello supone un freno a corto plazo”, concluye.

En opinión de **Marín Arrese**, “España sale de una profunda crisis en la que todos los indicadores, sobre todo la confianza, estaban a unos niveles tan bajos que ahora tienen que remontar. Lo que se está produciendo es un efecto rebote, pero eso no significa que vayamos a crecer de forma indefinida, sino que estamos ante una recuperación bastante tenue y no

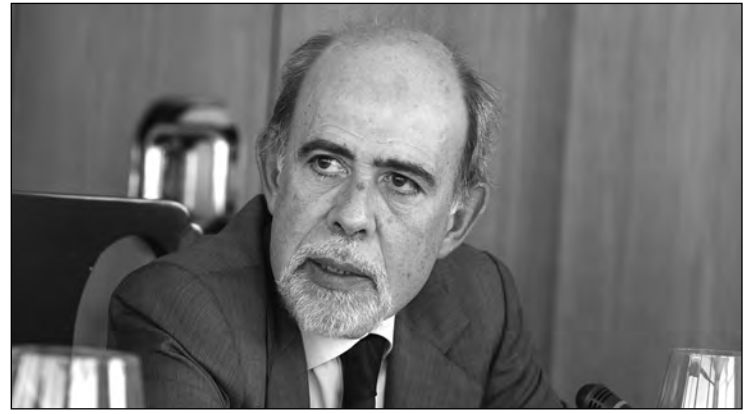
ante la salida de la crisis que cabría esperar”.

Para este experto, “es cierto que al fallar esa demanda externa que fue la que empezó a sacarnos de la crisis, eso produce que la economía española le cueste más recuperarse, aunque ha retomado el relevo el consumo interno, que no es sostenible a largo plazo, sobre todo por la inestabilidad del mercado laboral español”.

Falta de consenso

Según los expertos presentes en Los Desayunos, otro los motivos que propician la atonía del crecimiento económico en Europa es la falta de acuerdo entre sus líderes. “Respecto a la denominada unión fiscal, dudo mucho de que se vaya a llevar a cabo, ya que países como Francia no van a aceptar algo así”, asegura Nicolás López.

Para **Marín Arrese**, “el auténtico quid de la cuestión está en la combinación entre tres factores: la política monetaria, la política fiscal y las adecuadas reformas estructurales. Este triángulo es difícil de cuadrar. Porque aunque Alemania pueda mover ficha, no van a aceptar una renuncia a la neutralidad fiscal que tanto les ha costado conseguir. Incluso los socios de gobierno, los socialdemócratas, no están por la labor de introducir cambios que supongan políticas



Juan Pedro Marín Arrese:
“La Unión Fiscal es un juego de ajedrez en el que nadie quiere mover ficha. Alemanes y franceses quieren tener las manos libres en impuestos y gasto social”

fiscales expansivas. Los alemanes también quieren una política monetaria con las manos libres. En este sentido, va a ser difícil que Alemania acepte un aumento en el gasto público, por ejemplo. A cambio, los alemanes ponen encima de la mesa a sus socios europeos la necesidad de que acometan reformas”, anota.

En el caso de Italia, **Marín Arrese** apunta a que “Renzi tiene todavía más problemas que Valls, ya que no goza de una mayoría que le permita llevar a cabo las reformas necesarias, como puede ser la reforma laboral”.

Más reformas

Respecto a las medidas que el Gobierno español tendría que tomar para salir de la crisis, **Arrese** apunta a “una segunda reforma del mercado laboral para tratar de mitigar esta dualidad estructural que está suponiendo un freno al crecimiento. A ello habría que sumar una reforma en profundidad de la administración pública”. No obstante, este experto confiesa que no cabe esperar grandes cambios “dado lo avanzado de la legislación actual y la proximidad de las elecciones”.

En cuanto al plan de estímulo económico de 300.000 millones de euros promovido por el presidente de la Comisión Europea, **Jean Claude Jucker**, los expertos de El Nuevo Lunes lo consideran a todas luces insuficientes y creen que serán necesarias políticas más ambiciosas a nivel europeo. Además, se muestran escépticos sobre dicho plan. “No está claro si va a ser un préstamo del Banco Central Europeo ni tampoco cuándo se va a llevar a cabo dicha medida de impulso a la economía europea. No confío en los milagros. Lo que creo es que sería positiva cierta disciplina de mercado, que vendría bien para poner en orden a los políticos”, opina **José Luis Martínez Campuzano**.

Por otra parte, el estratega jefe del Citigroup cree que “hay que tener en cuenta que la política de compra de activos del BCE puede incluso ser un estímulo para no acometer las reformas necesarias

“El motor de Europa no está jugando su papel y esto a su vez dificulta que otras economías vecinas, como Francia o Italia, puedan crecer con más energía”

en algunos países y frenar incluso la unión fiscal. Además, hay que tener cuidado con los problemas sociales que puedan generar las políticas expansivas, que no siempre tienen el efecto deseado en los países desarrollados”, añade.

Para **Nicolás López**, la medida anunciada por **Junker** “no es la panacea, ya que se trata de un estímulo aislado que no parece que vaya a tener continuidad en el tiempo, con lo cual su efecto será limitado. Si los Estados no toman ninguna medida, estas inyecciones aisladas no conseguirán su objetivo que es estimular la economía”.

Por su parte, **Juan Pedro Marín Arrese** apunta a que “la medida me suena bastante al plan anunciado por **Barroso** y del que nunca más se supo”. Este experto coincide con **Campuzano** en que “aquí hay un problema básico y es quién pone el dinero. Además, hay que tener en cuenta que como todos los procesos comunitarios, será lento y tardará en implantarse”. Para el profesor del IEB, “**Junker** no puede hacer mucho más. En mi opinión ha sido más un guiño al Parlamento, un golpe de efecto de alguien que conoce bien la casa”, explica. Además, apunta a que “es importante destacar que después de **Jacques Delors**, **Junker** va a ser el presidente de la Unión Europea que más poder acumule en sus manos”.



UN MUNDO NUEVO, PROYECTO COMÚN

Manos Unidas
 CAMPAÑA CONTRA EL HAMBRE

Hazte socio - Colabora

902 400 707 - www.manosunidas.org

