

DESAYUNOS ECONÓMICOS DE EL NUEVO LUNES

Los expertos reunidos en los Desayunos de EL NUEVO LUNES debatieron en esta ocasión a propósito de los nuevos riesgos que amenazan a la economía mundial, es decir, la ralentización de la economía china y el hundimiento de algunos países emergentes, como Brasil. A su juicio, los riesgos, en particular de la situación

china son serios, aunque no consideran que supongan una amenaza como para provocar una nueva crisis económica global. También analizaron los resultados electorales en Cataluña. Unos resultados que, en su opinión, no disipan la incertidumbre pero suponen en cierto sentido un alivio para los mercados.

ción de lo que pasa en China y le sorprende que, teniendo margen de maniobra como tiene, “el gobierno del país no lo esté utilizando”. En definitiva, “el riesgo está, los mercados se han adelantado muchísimo y ahora es fundamental controlar o reducir la volatilidad del mismo”.

Para **Juan Iranzo**, **Catedrático de Economía Aplicada de la Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED)**, el problema es “morir de éxito”. A su juicio, “el éxito no se ha gestionado con los tiempos adecuados. Estamos ante un cambio estructural de su economía. Y lo que se requiere ahora es introducir cada vez más mecanismos de mercado”. Y recuerda que el modelo de crecimiento de su economía “está basado en el crecimiento de las exportaciones intensivas en mano de obra barata, lo que genera un desarrollo industrial espectacular. Lo que sucede es que la mano de obra se va encareciendo conforme va aumentando el empleo. Por tanto, con el tiempo, esa ventaja competitiva ya la va perdiendo. En estos momentos, China empieza a invertir y a capitalizar y ya empieza a producir bienes industriales con componentes, algunos, intensivos en capital. Ese modelo exportador a Occidente le venía muy bien porque generaba dos grandes beneficios: era anti-inflacionista y, a su vez, financiador. No hay que olvidar que China ha financiado los déficits de los países occidentales desarrollados”.

Ahora, el problema que se nos puede plantear es el cambio de modelo que se está produciendo. “El reto es crear 20 millones de puestos de trabajo. Y eso no lo va a generar con la industria. Lo que se pretende es incrementar el consumo y, en particular, los servicios, y éstos son intensivos en mano de obra. Por lo tanto, con un crecimiento al 6% sí que podría lograrse. Pero si no se consigue, se puede crear un conflicto social que es lo que se teme”. En su opinión, el ajuste que le falta “es aplicar una economía de mercado más rápidamente. Y establecer un sistema financiero más eficiente”.

Víctor Echevarría, **analista de Analistas Financieros Internacionales (AFI)**, reconoce que desde mediados del año pasado sabíamos que estaban pasando dos cosas. “Una, que la economía chi-

Las dudas sobre los datos oficiales de la economía china generan gran incertidumbre en un escenario internacional muy complicado

China y Brasil, serios riesgos para la economía mundial

■ **Mauel Tortajada**

Juan Pedro Marín Arrese, **analista económico y profesor del IEB**, considera que “China nos ha dado un buen susto en el mes de agosto”. Aunque de alguna forma era previsible, dice, “porque las noticias del país siempre vienen muy tamizadas”. Y explica que “si uno lee los informes del FMI o de la OCDE hay cosas bastante incomprensibles. Primero, la gran condescendencia con la que tratan los organismos internacionales a los responsables económicos de ese país. Luego, los propios datos que son poco creíbles”. En este sentido apunta que “las autoridades chinas dicen que tienen unos incrementos de inversión superiores al 40%, lo cual es bastante incoherente con el propio crecimiento que es del 7%”.

A su juicio, “lo que ha hecho China en los últimos años ha sido realizar un impulso voluntarista de inversión sea o no rentable o tenga o no un sentido económico, frente a los riesgos de un menor crecimiento por la situación de los mercados internacionales. Y eso, al final, puede crear serios problemas: más endeudamiento, una asignación de recursos poco racional... etc”. Sin embargo, no cree que la economía China “sufra una gran perturbación, aunque sí es cierto que tiene que ir acomodándose a elementos de racionalidad económica. Su impacto en la economía mundial ya se está dejando



Fotos: F. MORENO

De izda. a dcha. y de arriba a abajo: Manuel Tortajada, redactor de El Nuevo Lunes; Juan Iranzo, catedrático de Economía Aplicada de la Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED); José Luis Martínez Campuzano, estratega jefe de Citi en España; José García Abad, editor de El Nuevo Lunes; Juan Pedro Marín Arrese, analista económico y profesor del IEB; Nicolás López, director de Análisis de MG Valores, y Víctor Echevarría, analista de Analistas Financieros Internacionales (AFI).

notar, en particular en determinados países y en el mercado de las materias primas”. En el fondo, asegura, se trata, sobretudo, “del fracaso de una política dirigista que ha ido contracorriente durante muchos años”.

Por su parte, **J.L. Martínez Campuzano**, **estratega jefe de Citi en España**, discrepa y no con-

sidera que se trate de un fracaso y recuerda que “el riesgo ha venido también por un contexto internacional muy complicado. Y, en este escenario, es evidente que China presenta riesgos. De momento, el impacto económico es limitado porque China sigue creciendo y los países desarrollados pueden asumir una ralentización”.

Pero, “si la economía china, en vez de crecer a un 7%, entra en recesión, ya tenemos un problema todos”, advierte.

Por el lado financiero, además, “también hay un problema puesto que el mercado se vuelve ilíquido. Estamos en una situación como la que vivimos en 2008-2009”. A su juicio también nos falta informa-

El ascenso de Ciudadanos contrarresta el soberanismo

■ Los resultados tras las elecciones catalanas, que tanta incertidumbre han generado, fue otro de los asuntos tratados por los expertos reunidos en los **Desayunos de EL NUEVO LUNES**. Para **Juan Pedro Marín Arrese**, “el resultado de las elecciones ha sido, afortunadamente, lo suficientemente ambigüo. No ha dado la mayoría suficiente que esperaban los independentistas pero, sin embargo, les da una mayoría en el parlamento, y cabe pensar que vayan a formar gobierno. Lo malo no es que vayan a proclamar la independencia, algo que con los datos en la mano parece imposible, sino que se mantengan las continuas provocaciones y el conflicto latente entre el gobierno catalán y el central”. Y ese elemento “si que puede afectar muy negativamente a la propia

Cataluña. No hay que olvidar que los inversores son muy reticentes a arriesgar su dinero en lugares donde hay incertidumbre. Y ésta no se va a evaporar con estos resultados sino todo lo contrario”, advierte. Además, insiste en que “indirectamente también va a afectar, aunque de manera más tenue, a la propia solvencia país de España y a la economía española en su conjunto, algo que no es bueno en un momento de recuperación como el actual”. En este sentido, **Víctor Echevarría** apunta a que “los resultados nos dejan la incógnita de qué va a pedir la CUP para apoyar la investidura del nuevo presidente del gobierno de Cataluña, puesto que su voto favorable es necesario para lograr la investidura”. Así que, a su juicio, “los

posibles movimientos que se puedan producir en los mercados vendrán más adelante conforme avancen las negociaciones y los partidos vayan decantándose por unas políticas u otras”. **Nicolás López** mantiene la tesis de la negociación y considera que “el gobierno de Cataluña podría partir de una situación maximalista, abriendo un proceso hacia la independencia, como medida de presión para negociar algo más de lo que tiene ahora. Si no es eso, y se va a un conflicto total, no veo posibilidades de continuar al gobierno catalán”. Ahora mismo, recuerda, la lista de Junts pel Sí, se divide en 21 diputados para ERC, 30 para Convergencia y 11 independientes. “Y eso no puede gobernar Cataluña. Sólo sería posible para proclamar la

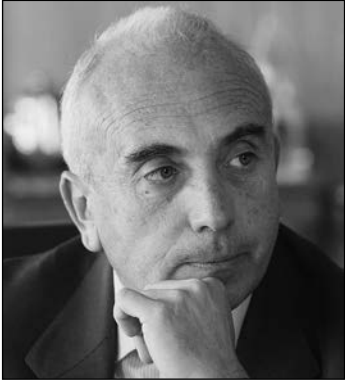
independencia, pero como eso, entiendo, no es posible, pues sólo se puede mantener mientras haya un escenario de negociación con el gobierno central. Y si se rompe ese escenario el gobierno catalán caería. Por eso creo que hay un interés suyo de mantenerse en un proceso de negociación dentro de los límites de la Constitución.

No habrá independencia

De lo contrario, Cataluña caería en manos de ERC, las CUP y Podemos, formaciones de un radicalismo brutal, y eso sería ingobernable”, apunta. En su opinión, “es un poco como lo de Grecia, que planteó un órdago y, al final, poco pero algo ha sacado”. **Juan Iranzo** se suma a las voces que consideran que no habrá independencia,

pero advierte de que “tras los resultados electorales se incrementan los riesgos de intervencionismo”. En este sentido, recuerda que la economía catalana es una economía bastante intervenida. “Probablemente la economía más intervenida que hay en España”. A su juicio, “el Estatuto de Autonomía lo que supone básicamente es una intervención permanente en la actividad empresarial y privada”. De la economía catalana subraya también que “es, además, una economía cara y con una elevada fiscalidad, la más elevada según todos los análisis que se han hecho”. Por tanto, “dadas las alternativas que existen para la inversión no parece el escenario más adecuado para que siga aumentando, sino que parece el más adecuado para la no localización de empresas como ya estamos viendo”,

explica. Advierte además, de que “el gobierno tendría que alcanzarse con dos partidos de izquierda muy radicales, poco propensos a la economía de mercado y muy intervencionistas. Y todo sería más costoso”. Para **J. L. Martínez Campuzano**, lo que ha ocurrido en Cataluña es “tranquilizador”. A su juicio, “con las elecciones catalanas no ha cambiado nada porque las importantes son las generales”. En términos de mercado, asegura, “suponen una incertidumbre menos. Lo que hace respirar a los mercados es saber que ese tema está como está y que las elecciones ya se han celebrado y que el resultado es el que es”. Respecto a la incidencia de estos resultados en Cataluña en las próximas elecciones generales, **Juan Pedro Marín Arrese**



J.L. Martínez Campuzano:
“El riesgo de China está, los mercados se han adelantado muchísimo y, ahora, es fundamental controlar o reducir la volatilidad de los mismos”

na se estaba desacelerando, y dos, que la Reserva Federal iba a subir tipos de interés. Eso supone que aquellos países con un déficit por cuenta corriente que necesitan financiación exterior van a sufrir. Y que aquellos que dependían del ciclo de China, también”.

Lo que sorprende, dice, es que “en un contexto en el que las exportaciones a China no son tan elevadas, en el que los bancos centrales desarrollan políticas activistas se podía pensar que se podía descorrelar el comportamiento de los activos financieros de los emergentes de los del área euro y Estados Unidos. Y lo que hemos visto es que hay cierta correlación. Y a veces parecía que el mercado descontaba el proceso de desinflación y desaceleración del crecimiento a nivel global. Y la realidad, por los datos, es que por ahora no se ve. El área euro y Estados Unidos están aguantando muy bien y no vemos datos de desaceleración. Por tanto, creo que ha habido algo de sobreacción”.

Nicolás López, director de Análisis de MG Valores, hace una diferenciación respecto a cómo es el capitalismo en occidente o en Asia. A su juicio, “el capitalismo en Asia es diferente al nuestro. En Asia Oriental no existe el individualismo que tenemos aquí”. Y recuerda que “todos los países orientales que han salido de la pobreza lo han hecho a través de ese mode-



Juan Iranzo:
“El ajuste que le falta al país es aplicar una economía de mercado más rápidamente. Y establecer un sistema financiero más eficiente”

lo de capitalismo más dirigido, en el que hay más empresas públicas, como pasa en China, donde el 70% del mercado chino son empresas estatales, lo que no quiere decir que no sean empresas competitivas. En España o en Brasil, con nuestra mentalidad, siempre va a ser un fracaso, pero allí son diferentes y hay claros ejemplos de empresas estatales en Corea y en otros países que son muy exitosas. Es decir, el capitalismo no tiene la misma cara en todos los sitios.

A su juicio, “la crisis china tiene una particularidad y es que se trata de una economía financieramente cerrada”. En este sentido, considera que es más difícil que se produzca una crisis financiera “porque el Estado tiene capacidad financiera para soportarlo. No hay deuda exterior y si un banco quiebra, imprime dinero y lo salva. El Estado chino tiene la capacidad para evitar que la desaceleración provoque un gran cataclismo financiero que es lo que suele pasar en los países emergentes”.

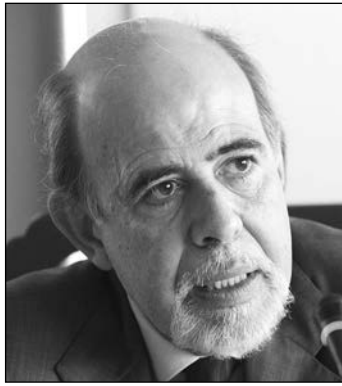
En cambio, en Brasil sí que estamos ante una crisis más clásica, “con depreciación de su divisa, problemas con la calificación de la deuda, ect... y, en el proceso, falta que esto estalle por algún lado. Y es lo que hace que los inversores estén retraídos”.

López recuerda que son países que se recuperaron de la crisis de

Lheman muy rápidamente, pero sin hacer los ajustes necesarios, manteniendo sus economías con gasto público hasta que ya no se puede. “Ahora tienen que hacer los ajustes, pasar por la recesión y adoptar medidas dolorosas para empezar de nuevo, como ya hicimos en Europa. Pero no creo que nos afecte demasiado, aunque en España algunas empresas con exposición a Brasil están sufriendo en Bolsa”, añade.

Juan Iranzo se muestra algo más preocupado por los países emergentes, en los que a su juicio se han producido dos circunstancias. “Una coyuntural, por la desaceleración de china, y, en segundo lugar, la caída del precio del petróleo que ha sido el factor que más problemas ha generado a varios de ellos, empezando por Rusia. Brasil se ha estrangulado solo por el proteccionismo. Sólo se puede progresar con un modelo abierto, mientras que Brasil lo que ha hecho ha sido proteccionismo en mano de obra que ha generado una subida de salarios y una pérdida de competitividad”. A su juicio, “los países emergentes no pueden depender tanto de las materias primas, porque el ciclo alcista no se va a reproducir con la misma intensidad, y porque las políticas intervencionistas no llevan a ninguna parte o a la recesión”.

Respecto a China, **Martínez Campuzano** insiste en su intran-



J.P. Marín Arrese:
“No creo que la economía china sufra una gran perturbación, aunque sí es cierto que tiene que ir acomodándose a elementos de racionalidad económica”



Nicolás López:
“El Estado chino tiene la capacidad para evitar que la desaceleración provoque un gran cataclismo financiero, que es lo que suele pasar en los países emergentes”

quilidad. “Falta información para calibrar lo que está pasando en China. Veo al gobierno chino demasiado tranquilo. En el mundo en el que vivimos estamos buscando un país que lidere la demanda y no lo encontramos. Además en los países desarrollados estamos muy avanzados en el ciclo económico y, aunque ahora estemos con el QE, cuando empiecen a subir tipos veremos cómo la economía de Estados Unidos crecerá a menor ritmo”. En su opinión, “estamos ante un cambio de ciclo a la vista, en Europa y Japón tenemos muchos problemas”.

Crisis económica mundial

Ante la cuestión de si estamos ante una nueva crisis económica mundial, **Juan Pedro Marín Arrese** cree que es “demasiado pronto para hablar de ello. Es posible, pero poco inquietante. Es cierto que hay mucha volatilidad, pero casi creada por los titubeos de la Reserva Federal que ha estado alimentando la ambigüedad. Nunca debió decir que iba a subir tipos este año. Si lo considera, hágalo y luego explíquelo. Ha invertido los términos y estamos sufriendo una torpe gestión de lo que debe ser una política de tipos razonable. Subida de tipos que debería haber hecho efectiva ya y no hubiera pasado nada. Ahora, cada vez, va a ser más difícil. Pero de ahí a pensar que se vaya a producir una crisis económica hay un gran trecho. Yo no estaría tan seguro. Es cierto que las economías que más están creciendo van a moderar su ritmo de crecimiento, pero todo depen-



Víctor Echevarría:
“La Eurozona y Estados Unidos están aguantando muy bien y no vemos datos de desaceleración. A mi juicio, se ha producido una sobreacción”

derá de las economías desarrolladas”. A la posibilidad de una nueva crisis económica mundial le otorga un 20% de posibilidades.

Víctor Echevarría no se cree la tesis del estancamiento secular. Y cree que “parte de la volatilidad puede ser, torpemente, a propósito, en el sentido de que lo que la Fed lleva tiempo diciendo de los tipos cero es que no le gusta que las empresas y los bancos tomen riesgos excesivos. No me atrevo a subir tipos pero genero un poco de volatilidad y evito el efecto pernicioso de la subida de tipos”. A la crisis mundial le otorga sólo un 5% de posibilidades.

A este porcentaje se suma también **Nicolás López**, quien apunta que “aunque sucediera algo así no pasaría nada”. Y pone como ejemplo, que lo que ha pasado estos últimos años “no tiene nada que ver con una recesión normal que tiene un impacto mucho más liviano. Lo que ha pasado estos años es que ha quebrado el sistema financiero y en Europa se ha producido el ajuste del euro. Pero, en condiciones normales, si China crece menos el impacto en los mercados será menor”.

J.L. Martínez Campuzano, por su parte, dice que “la cuestión de fondo es que cuando estos años pasados preguntabas a un economista como iba a ser el futuro te decía que mejor, pero ahora, por primera vez desde la crisis, te dice que no lo sabe. Y el escenario internacional es muy complicado”. A pesar de ello, le otorga a una posible crisis económica mundial un 25%.

dice que “es muy difícil extrapolar estos resultados a unas elecciones generales. En primer lugar, si hay una polarización podría beneficiar al partido en el gobierno, que es el que se ha situado en la defensa de España sin ceder a las presiones que vienen de los independentistas catalanes. Pero la situación también se ha complicado por la emergencia, en Cataluña, de una fuerza importante como es Ciudadanos. Y eso favorece que el mapa electoral que nazca de las próximas generales sea una incógnita. **Víctor Echevarría** también considera muy difícil hacer una extrapolación de votos “puesto que en Cataluña se ha debatido sólo sobre la independencia. Entonces, partidos que

lo hacen bien en este debate no tienen por qué hacerlo igual de bien cuando se debata de economía u otras materias. Y me refiero, principalmente, al auge que ha tenido Ciudadanos y la caída de la marca de Podemos en Cataluña. Sí creo que en la campaña electoral nacional, Cataluña va a tener su peso y uno tiene a pensar que aquellos partidos que se enfrentan al desafío pudieran obtener réditos electorales”. **Nicolás López** opina que “lo que está en juego en las generales es si se puede hacer un gobierno estable moderado, es decir, PP o PSOE con Ciudadanos. El temor a Podemos parece que se disipa a tenor de las encuestas y de los últimos comicios y eso tranquiliza a los

mercados”. **Juan Iranzo** cree que de cara a las generales hay más tranquilidad puesto que, aunque no se puede extrapolar nada, porque lo de Cataluña era un plebiscito, en las generales, de alguna manera, habrá otro plebiscito: una política económica ortodoxa a favor de Europa o radicalismo”. De tal manera que todo hace indicar que “va a triunfar un gobierno europeo más o menos ortodoxo. Con Ciudadanos que está en ascenso, un PP que puede ganar las elecciones y un PSOE que también podría gobernar. Lo que no sé es hasta qué punto se han ido diluyendo algunos efectos radicales sobre todo en Podemos. Porque en Cataluña competía con la CUP y, además, no tomó un camino claro

respecto a la independencia. Si veo más posible que esté perdiendo terreno en la política nacional”. **J.L. Martínez Campuzano** advierte que lo que más temen los mercados es “la ingobernabilidad, y no parece, por los sondeos, que eso vaya a suceder en las elecciones generales. Habrá, probablemente, un gobierno en minoría pero no ingobernabilidad”. En este sentido, “lo de Ciudadanos es tranquilizador. Hace tres años Podemos era un gran riesgo, ahora parece que ha dejado de serlo. Así que, todo se va aclarando. Desde mi punto de vista, la gobernabilidad está asegurada y el crecimiento de la economía es bueno, aunque sea cíclico. Y los temores vienen de fuera”.

Hasta siempre, Federico

■ Desde estas páginas queremos dedicar nuestro más sentido homenaje a **Federico Prades**, miembro del Consejo de Expertos de **El Nuevo Lunes**, que durante tantos años ha debatido con todos nosotros, y fallecido recientemente. Todos recordaremos su pasión en la defensa de sus opiniones y su minuciosidad a la hora de utilizar y manejar los datos de la economía.

Federico Prades fue director general de Previsión y Coyuntura del Ministerio de Economía y Hacienda en los Gobiernos de Felipe González, después de trasladarse de la Universidad de Lovaina. A lo largo de su dilatada carrera fue fundador de *Cuadernos de Coyuntura*, del que formaban parte un grupo de prestigiosos



economistas entre los que se encontraban, entre otros, David Taguas y Miguel Boyer, también fallecidos. Fue asesor económico de la AEB, trabajando codo con codo junto a José Luis Leal, Miguel Martín y José María Roldán. Desempeñó el puesto de asesor económico de esta Asociación desde 1991. Sin duda, su sólida formación y capacidad intelectual lo convirtieron en uno de los economistas españoles de referencia durante las últimas cuatro décadas.