



De izqda. a dcha.: Manuel Tortajada, redactor de EL NUEVO LUNES; Juan Irazo, catedrático de Economía Aplicada de la Universidad Nacional de Educación a Distancia; Nicolás López, director de Análisis de MG Valores, y José García Abad, director de EL NUEVO LUNES.

Los expertos reunidos en los Desayunos de El Nuevo Lunes analizaron los resultados electorales del 28-A y llegaron a la conclusión de que lo mejor sería un gobierno de Sánchez en solitario apoyado en Ciudadanos para las cuestiones económicas y en Podemos para las sociales. Lo que sí parece claro es que la victoria socialista ofrece garantías para una mayor moderación en la actua-

ción del Ejecutivo que lo vivido en los meses previos. La duda está en si el presidente del Gobierno será capaz de consolidar un Gobierno moderado y estable que permita abordar los grandes retos de nuestra economía, es decir, déficit público, pensiones, reforma laboral y energético, donde los expertos esperan con cierta urgencia un Pacto de Estado.

Son necesarios cambios en nuestro modelo productivo y llevar a cabo reformas estructurales que mejoren la productividad y la competitividad

El nuevo Gobierno debe apostar por la moderación y la estabilidad

■ M. T.

Han pasado quince días desde la celebración de las Elecciones Generales del 28-A que dieron la victoria al Partido Socialista Obrero Español. Al final, no hubo sorpresas y los partidos de centro derecha (Ciudadanos, PP y Vox) se quedaron muy lejos de alcanzar una mayoría suficiente para desbancar a Pedro Sánchez de la Presidencia del Gobierno. Sin embargo, la cercanía de las elecciones municipales y autonómicas del 26-M retrasan cualquier pacto de Gobierno. Ha fecha de hoy, lo que sabemos es que Sánchez está dispuesto a gobernar sólo y que Podemos aspira a formar una coalición en Moncloa. Pero, todo está abierto. Incluso, aunque mucho más difícil, acuerdos de gobierno con Ciudadanos.

En este escenario, **Juan Irazo, catedrático de Economía Aplicada de la Universidad Nacional de Educación a Distancia**, considera que el resultado ha sido el "previsible. Una victoria socialista y una caída importante por parte del centro-derecha que, por primera vez en muchos años, llegaba a las elecciones muy fraccionado". A su juicio, este escenario permite que se "pueda plantear una moderación en la política económica. Estoy seguro de que así lo quiere Pedro Sánchez, que aspira a convertirse en el Macron español. Sánchez puede gobernar en solitario y alcanzar acuerdos puntuales en materia económica con

Ciudadanos, y eso es una buena noticia para el país. Por ejemplo, este escenario abre la posibilidad a que ambas formaciones puedan negociar un nuevo Presupuesto después del verano. No digo que lo vayan a hacer, digo que esa posibilidad existe puesto que entre ambos podrían sacarlo adelante en el Congreso". En cuanto a la situación de Podemos, Irazo considera que Sánchez se "apoyará en ellos para las cuestiones sociales, de tal forma que Iglesias permita cierta moderación en la economía".

Para **Nicolás López, director de**

Análisis de MG Valores, el resultado de las elecciones ofrece al PSOE "un suficiente margen como para intentar gobernar en solitario y pactar con Podemos determinadas cuestiones sociales, y con Ciudadanos lo más relevante que tenga que ver con la reforma laboral, educación, pensiones y autonomías. La duda está más bien en el lado de Ciudadanos: si quiere superar al PP, pues se hará fuerte y no querrá grandes acuerdos con Sánchez. Lo que no veo es a Ciudadanos sustituyendo al PP. Y, por lo tanto, sí puede alcanzar acuerdos con unos y con

otros. Espero, por el bien del país, que Ciudadanos no se oponga rotundamente a cualquier posible acuerdo con Sánchez".

Por su parte, **Monica Melle, profesora de la UCM**, cree que "los ciudadanos han mostrado una madurez democrática ejemplo para Europa, por la elevada participación y por haber frenado la amenaza de un gran ascenso de la ultraderecha. Europa nos observa con admiración, dado el preocupante ascenso de estos partidos antieuropeístas en muchos países europeos".

A su juicio, con estos resultados, "la ciudadanía ha optado por un gobierno progresista, ya que la suma de los tres partidos de la derecha no alcanza una mayoría suficiente para formar gobierno. Sin embargo, será un gobierno inestable por necesitar apoyos de partidos nacionalistas para poder aprobar leyes. Lo que pone en cuestión el que se puedan abordar las reformas estructurales pendientes, en materia fiscal, laboral, energética, educativa, ect...".

Juan Irazo: "Este escenario permite que los socialistas puedan plantearse una moderación en la política económica. Estoy seguro de que así lo quiere Pedro Sánchez"



Por otra parte, del análisis de los resultados se deduce que "también dificultará la tramitación de las leyes de Presupuestos, que se terminarán aprobando a cambio de concesiones económicas a los territorios con representación en el Parlamento".

Respecto a las cuestiones económicas, apenas tres días después de las elecciones generales, el Gobierno ha remitido a Bruselas su 'Actualización del programa de estabilidad 2019-2022', donde especifica cómo pretende reconducir nuestro actual déficit público a lo largo de los próximos ejercicios. En el documento ha incorporado una subida paulatina de la recaudación de casi dos puntos del PIB en los tres Presupuestos que tendrá que aprobar para los años 2020-2022.

De esta forma, el Ejecutivo asegura que podrá reconducir el déficit público, que este año se desviará hasta el 2%, y conseguirá cumplir con la senda con la que se comprometió ante Bruselas al inicio del mandato de Sánchez. Esto es, en 2020, el déficit bajará hasta el 1,1% del PIB y en 2022 se alcanzará el equilibrio presupuestario total.

Para lograrlo, será necesario que la recaudación aumente al mismo ritmo que el PIB nominal y, además, sea unos 20.000 millones de euros superior. Si el ciclo sigue siendo favorable, una buena parte de este aumento de los ingresos se deberá exclusivamente al crecimiento económico. Pero una parte tendrá que ser, necesariamente, fruto de la subida de impuestos.

En este sentido, **Miguel Angel Bernal, profesor de la Fundación de Estudios Financieros**, espera del resultado electoral "un freno en la mayor parte de reformas que España tiene pendiente y viene dilatando desde hace tiempo". Entre ellas destaca, "la finalización de la reforma laboral", en la que "incluso podríamos ver ciertos retrocesos. Yo creo que no van a revertir la totalidad de la misma".

En su opinión, también se van a producir ciertos retrocesos "en materia de pensiones: desandar el buscar una seguridad social más financiable y sostenible a largo plazo. Me da la sensación que van a contentar a los pensionistas sin mirar más allá de la próxima convocatoria de elecciones generales". Por otra parte, vamos a ver "por supuesto, una subida de impuestos de consideración que tendrán consecuencias. Google se va a Lisboa,

no a alguna de las ciudades españolas. Y mayor déficit público, más de lo estimado y sin un plan de estabilidad a medio o corto plazo”.

No en vano, el próximo Gobierno de España tendrá que hacer frente a un escenario económico marcado por la desaceleración y la incertidumbre en torno a un posible cambio de ciclo. La guerra comercial entre Estados Unidos y China, la falta de acuerdo en la negociación del Brexit, la incertidumbre política en países como Italia o la propia fragmentación política de España son las principales preocupaciones. En España, la deuda pública, cercana al 100 % del PIB, una tasa de paro que duplica la media europea y el progresivo envejecimiento de la población son los principales retos económicos a medio plazo que se va a encontrar el próximo Gobierno.

En este contexto, para la profesora **Mónica Melle**, “considerando que terminan los vientos de cola favorables a la economía española, con previsibles subidas de tipos de interés, elevación del precio del petróleo, caída del turismo, ... sería preciso abordar cambios en nuestro modelo productivo, apostando por inversión en capital tecnológico e investigación y desarrollo, y llevar a cabo las reformas estructurales pendientes que mejoren la productividad y la competitividad de nuestra economía. De no acometerse estas reformas, nuestro saldo con el exterior seguirá siendo deficitario, y seguiremos dependiendo de nuestra demanda interna, en la que el consumo resulta fundamental. Determinados sectores están en plena reestructuración, como el financiero, el de la automoción, el del acero, ... lo que implica mayor desempleo en los mismos. Es previsible caída del consumo y la inversión, que afectará a nuestra demanda interna, y en consecuencia a una desaceleración de nuestro crecimiento económico”.

Y todo ello, con un volumen de deuda pública que en España ha alcanzado niveles que llevará muchos años rebajar. Supone el 97,1 % del Producto Interior Bruto (PIB) del país, según los datos de la oficina estadística europea Eurostat, que también sitúa la deuda pública, en términos absolutos, en 1,18 billones de euros.

La factura de esa deuda en 2019 alcanza los 204.526 millones de euros, que es la emisión bruta prevista por el Tesoro para este ejercicio. Se estima que ese nivel se mantendrá en los próximos años, con lo que, de completarse la legislatura,



Nicolás López: “Este resultado ofrece al PSOE margen para intentar gobernar en solitario y pactar los grandes asuntos nacionales con Ciudadanos”

Mónica Melle: “El resultado electoral dificultará la tramitación de las leyes de Presupuestos, que se terminarán aprobando a cambio de concesiones económicas a los territorios”



nes que no sean financiables a medio plazo”.

Para **Mónica Melle**, “el déficit público estructural roza el 3% del PIB y la deuda pública el 100%. Como advierte la Comisión Europea, considerando el gasto en pensiones comprometido, el Gobierno no debería incrementar el gasto público sin aumentar los impuestos. En este sentido la reforma fiscal debe incorporar los principios de progresividad y equidad, y no debe desincentivar el crecimiento económico. El Gobierno no debería continuar con actuaciones puntuales de financiación a determinados territorios sin abordar de forma global el marco de financiación de las Comunidades Autónomas”.

En el ámbito laboral, el principal reto que tiene el nuevo gobierno, según los expertos, pasa por reformar un mercado que lleva cinco años creciendo a buen ritmo, pero en el que la tasa de paro se mantiene por encima del 14,7 %, frente al 6,6 % de media europea a cierre de 2018 (7,9 % si solo se cuentan los países de la zona del euro).

En qué asuntos debería llegarse a acuerdos de Estado con la oposición?

Juan Irazo considera que el primer acuerdo debería ser el energético. Es decir, “¿cuál va a ser la transición energética?”. Es preciso que se amplíe la vida útil de las centrales nucleares, lo que permitirá un kilovatio mucho más barato. Y en segundo lugar, hay que llegar a un gran pacto urgente sobre pensiones, que se configura como la gran reforma pendiente. Es imprescindible ese acuerdo para garantizar la sostenibilidad del sistema. En ese pacto también incluiría la sanidad. No en vano, estamos pasando a un modelo de enfermos crónicos, y eso obliga a tomar medidas. Sería muy importante también un acuerdo fiscal, en particular con Ciudadanos, y en el asunto territorial”.

Dentro del acuerdo fiscal, **Nicolás López**, apuesta por una subida del IVA, “que es donde menos se recauda. Eso quiere decir que todos vamos a pagar más impuestos, pues

Miguel Ángel Bernal: “El 28-A supone un freno en la mayor parte de reformas que España tiene pendiente y viene dilatando desde hace tiempo”

la respuesta debería ser que sí. Donde tenemos un desfase importante de recaudación de tres puntos al menos es en el IVA. Quizás se pudieran quitar algunos tipos bajos y subir el tipo medio. Y esto no afectaría demasiado a la economía teniendo en cuenta el momento del ciclo, bastante bueno, en el que nos encontramos. Desde mi punto de vista sería perfectamente asumible por España. Hay que tener en cuenta que nuestra economía sigue creciendo a tasas bastante altas y que, por lo tanto, sería un buen momento para ello. El reto principal de la economía española ahora no es tanto cíclico como de largo plazo”.

Irazo discrepa de la necesidad de subir impuestos. “Todo lo contrario, y tenemos el ejemplo de Francia”, dice, donde “tras la subida de impuestos a las grandes fortunas, cayó la recaudación. En España el IRPF no puede ser superior al 40%”.

Respecto al posible pacto en materia energética, **López**, citando a un experto en la materia, recuerda que las energías renovables no pueden ir más allá de 30% de las necesidades. Y que siempre estaremos a expensas del viento y del sol. Por lo tanto, la única forma de sustituir al petróleo es la energía nuclear. Por lo tanto, aumentar la vida útil de las mismas pues sería bueno también. Y en este asunto es muy importante que nos pongamos de acuerdo. Y no caer en el populismo de que la gente puede ponerse unas placas en el tejado y resolver el problema”. A su juicio, eso no es “eficiente. Por que cuantas más personas se salen del sistema hacen que el sistema sea más caro para el resto”.

Para **Melle**, “es fundamental un acuerdo de Estado en educación, para garantizar la igualdad de oportunidades entre nuestros jóvenes y mejorar su inserción laboral. Asimismo, en el sistema público de pensiones para garantizar su sostenibilidad en el futuro. Y en el modelo territorial y el sistema de financiación autonómica para permitir mejorar la cohesión territorial garantizando igual de acceso a los servicios públicos (sanidad, educación y atención a la dependencia) en todas las Comunidades Autónomas”.

Bernal, por su parte, advierte de la amenaza de un “avance hacia una España federalistas, en algunos casos (vasco, catalán, navarro y gallego) rayando o acercándose a la confederación. Muy importante para el tema de unificación de mercados, idiomas y exigencias en cada comunidad, financiación autonómica, tensiones de CCAA”.

Bankia, entre sus primeras decisiones económicas

■ La privatización de Bankia perdiendo el menor dinero público posible será uno de los grandes desafíos a los que se enfrenta el próximo Gobierno. Actualmente el plazo autoimpuesto por el Ejecutivo de Pedro Sánchez para vender el paquete del 60% que el Estado mantiene en diciembre de 2021, aunque como ya ha ocurrido dos veces este puede prorrogarse mediante acuerdo de Consejo de Ministros. No obstante, el próximo titular de Economía tendrá que lidiar con la presión de las autoridades europeas y de los propios gestores del banco, que piden una privatización para agilizar y potenciar su negocio. El Estado lleva sin

abordar la nacionalización de la entidad presidida por José Ignacio Goirigolzarri desde finales de 2017, cuando vendió un 7% tras la fusión con BMN.

La llegada del nuevo Gobierno se antoja como el momento más idóneo para retomar la nacionalización, con cuatro años todavía por delante de legislatura y en plenos movimientos del sector en Europa.

En esta cuestión, **Juan Irazo** destaca el comportamiento del sector bancario el día después de las elecciones: “ todos los bancos subieron, a pesar de que los dos grandes, BBVA y Santander presentaban cuentas. Y eso es porque el mercado entiende que se van a producir movimientos bancarios, empezando por Bankia”.

Banco Sabadell es el candidato. El propio presidente de Sabadell, Josep Oliu, no descartó esta posibilidad en la última junta de accionistas.

El nuevo grupo daría lugar a entidad con unos activos de 435.000 millones de euros, por encima del tamaño de CaixaBank. Sería uno de los grupos líderes en España, con más de 4.000 oficinas y más de 40.000 empleados a nivel global.

Otras dos posibilidades que baraja el mercado son que Bankia fuera vendida a BBVA — opción que sugirió el propio Goirigolzarri hace algo más de un año— o CaixaBank.

Algunos expertos no descartan que tras la fusión Unicaja y Liberbank, el nuevo grupo pudiera ser objeto de una operación

corporativa más adelante. Y recuerdan que la entidad malagueña ya estuvo bajo el radar de los grandes en los últimos años. Antes de su salida a bolsa en 2017, estuvo en conversaciones con Santander, y en otros momentos lo ha estado con BBVA. También encaja a Bankia.

Nicolás López recuerda que en el escenario está, por un lado las fusiones transfronterizas, y también la cuestión española. Y no descarta un primer paso defensivo de algunos bancos medianos españoles. Sería la única posibilidad de pintar algo en las fusiones europeas. Para ello es preciso tener un mayor tamaño”.

No en vano, el mercado único bancario sigue siendo una aspiración europea. Es más, la crisis financiera

deshizo los pasos adelante que las entidades habían dado hasta entonces para expandirse más allá de sus fronteras. Por ello, el presidente del Consejo de Supervisión del Banco Central Europeo (BCE), Andrea Enria, llamó recientemente a los países de la zona euro a adoptar políticas para “restaurar y mejorar la integración” de los mercados bancarios para favorecer su “consolidación”, también la “transfronteriza”. Solo completando la Unión Bancaria y con más entidades paneuropeas, razonó, es posible romper el círculo vicioso entre la deuda soberana y la banca.

Las fusiones transfronterizas han sido un reclamo habitual en el discurso de los reguladores en el último año y medio.

En teoría, este sería el paso natural después del drástico proceso de ajuste que la banca ha vivido en países como España, donde se ha pasado de contar con 62 entidades a poco más de una decena en la última década.

El inicio de las conversaciones entre Deutsche Bank y Commerzbank, y los rumores del interés de Unicredit por esta última, podría suponer el empujón definitivo para este tipo de operaciones que no terminan de despegar en Europa. El momento parece idóneo. Salvo honrosas excepciones, el sector en bloque cotiza muy por debajo de su valor en libros, con una rentabilidad por debajo del 10% que el BCE establece como coste de capital (COE).