

DESAYUNOS ECONÓMICOS DE EL NUEVO LUNES

A punto de dar la bienvenida a 2016, nuestros expertos han hecho balance del ejercicio que ahora termina: ha sido un buen año gracias especialmente al viento de cola de los estímulos del BCE y a la caída del precio del petróleo. Posteriormente, han expuesto sus perspectivas sobre lo

que nos depara el nuevo año, que dependerá, por una parte, de las medidas que afronte el futuro gobierno español y por otra, del contexto internacional, en el que se incluyen los mercados emergentes. Han colaborado Juan Iranzo, José Luis Martínez Campuzano y Daniel Fuentes.

El nuevo Parlamento, los países emergentes y la estrategia monetaria, claves en las expectativas de crecimiento

La economía, pendiente de la política en 2016

■ Esmeralda Gayán

El balance final de 2015 nos deja muchos elementos positivos en el cuadro macroeconómico de España: fuerte crecimiento, creación de empleo, fortaleza de las exportaciones, superávit por cuenta corriente, desapalancamiento de empresas, buen comportamiento de la inflación subyacente, y síntomas de recuperación en el sector de la construcción. Éste es el balance resumido de Daniel Fuentes, analista del departamento de Mercados de Analistas Financieros Internacionales (AFI), del año que está a punto de terminar.

Con él coinciden José Luis Martínez Campuzano, estratega jefe de Citigroup en España y Juan Iranzo, catedrático de Economía Aplicada de la Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED). El primero apunta que "ha sido un año muy positivo para la economía española". El experto reconoce que "muy pocos esperábamos un crecimiento del 3,2% del PIB que podemos registrar de promedio en el ejercicio".

No obstante, los analistas alertan de que no hay que olvidar que estamos ante un crecimiento cíclico. "Poco a poco veremos cómo la economía española convergerá hacia unos ritmos de crecimiento del 1 o 1,5% en los próximos años", explica el estratega jefe de Citigroup.

Todos los expertos concuerdan en que el año ha estado marcado por el hundimiento de las materias primas, que ha sido uno de los factores determinantes en la situación económica internacional y española. "Me refiero a todas las materias primas, agrícolas, materiales



Fotos: F. MORENO

De izda. a dcha. José García Abad, editor de El Nuevo Lunes; José Luis Martínez Campuzano, estratega jefe de Citigroup en España; Esmeralda Gayán, redactora de El Nuevo Lunes y Juan Iranzo, catedrático de Economía Aplicada de la Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED).

metálicos y sobre todo, al precio del petróleo. De hecho, recientemente hemos alcanzado el precio mínimo de 38 euros por barril", concreta Iranzo. "Evidentemente, esta bajada del precio del crudo tiene efectos asimétricos. En los países importadores de petróleo, como es España, eso acarrea mayor crecimiento y menor inflación. Así, por cada diez dólares que baja el precio del barril, la capaci-

dad de crecimiento puede mejorar 0.15 puntos. Por tanto, es una buena noticia para la economía española", dice este experto.

Sin embargo, Iranzo señala que debemos tener en cuenta que la caída del precio del petróleo está provocando una profunda crisis en los países productores, entre ellos Latinoamérica, y en Rusia, "de tal manera que eso está teniendo un efecto negativo sobre el turismo y

la inversión rusa en España".

En la misma línea, Fuentes apunta que "el viento ha soplado favorablemente, con factores positivos como la política monetaria expansiva, la depreciación del euro o el precio del petróleo". Eso ha hecho, en opinión de este experto, que la economía española ha sabido aprovechar estos estímulos.

Sin embargo, el analista de Afi alerta de que "persisten algunos

de los principales desequilibrios macroeconómicos: el endeudamiento de los sectores institucionales sigue siendo demasiado elevado, especialmente las Administraciones Públicas, que presumiblemente no cumplirán el objetivo de déficit PDE; el superávit por cuenta corriente es insuficiente dado el alto endeudamiento exterior; y la tasa de paro sigue por encima del 20% sin buenas noticias en la calidad del empleo creado ni mejoras en la distribución de la renta", añade.

"En España, lo que se aprecia es que se está recuperando el crédito, en especial el hipotecario. Y también se está recuperando el empleo, lo que redundará en una mejora de las expectativas de los españoles, con lo que se ha producido un fuerte incremento de la demanda interna. Esto se aprecia especialmente en bienes duraderos, como automóviles o electrodomésticos", según Juan Iranzo. El catedrático de la UNED pronostica que "el techo del crecimiento se ha alcanzado en el tercer trimestre del año, aunque en términos trimestrales ya se ha crecido menos que en el segundo, un 0,8% frente a un 0,1% del segundo trimestre".

Consumo atrasado

Por su parte, el estratega jefe de Citigroup señala que "aunque es verdad que España está creciendo por encima de la media europea, también hay que recordar que la caída del PIB también fue superior al del resto de economías del viejo continente. De alguna forma estamos recuperando terreno perdido y aún no lo hemos recuperado, y es que un crecimiento del 3% nos sitúa por debajo de los niveles de crecimiento previos a la crisis", asienta.

Añade Martínez Campuzano que no hay que olvidar que es un crecimiento apoyado en el consumo. "Estamos recuperando niveles de consumo atrasado, 2011 y 2012 fueron años muy difíciles y había una acumulación de consumo que ahora se está recuperando. El crecimiento potencial debe estar muy cerca del 1%". Sin embargo, confiesa que "los datos del cuarto trimestre me están sorprendiendo de forma favorable, incluso superamos el 0,8% del tercer trimestre y nos estamos acercando al 1% del segundo trimestre".

De acuerdo a las previsiones de AFI que adelanta Fuentes, la economía española crecerá un 3,2% al cierre de 2015, con una aportación negativa de la demanda exter-

Reforma laboral, impuestos y paro, los mayores retos

■ "El paro es uno de los problemas que, según los expertos, seguirá teniendo la economía española en 2016. "España tiene un nivel de desempleo del 21% y tiene una deuda pública cercana al PIB, de toda tu renta al año, lo cual son dos graves problemas", opina José Luis Martínez Campuzano. No obstante, los expertos de El Nuevo Lunes no están a favor de crear políticas activas de empleo, sino que la economía, por sí misma, a través del crecimiento, será capaz de crear nuevos puestos de trabajo. "No puedes fomentar políticas de empleo gastando dinero público, porque eso acrecienta el problema y no genera una solución", opina el estratega jefe de Citigroup en España.

Todos los expertos coinciden en hacer un balance positivo sobre la reforma laboral acometida por el gobierno de Mariano Rajoy. "La reforma laboral ha sido, junto con el saneamiento de la banca, las dos grandes reformas que se han acometido en esta legislatura y va en la línea de lo que necesita España para atraer inversión extranjera", opina Juan Iranzo. El catedrático de Economía Aplicada de la UNED cree que esta reforma "ha sido muy positiva porque evitó una mayor reducción de empleo en los años de mayor ajuste. España tenía que recuperar competitividad, diga lo que diga ahora el Fondo Monetario Internacional, y la devaluación interna con un euro muy fuerte era

imprescindible. Tampoco se ha devaluado tanto el poder adquisitivo porque estamos en un nivel de precios bajo, pero es verdad que necesitamos todavía empleos de mayor calidad. Y creo que los primeros empleos de calidad van a ser de calidad, en contra de los que se dice". Por su parte, Martínez Campuzano cree que "la reforma laboral hay que tocarla para ampliarla. Ha multiplicado el efecto de la creación de empleo respecto al crecimiento económico, pero hay que ampliarla para crear una mayor flexibilidad económica". Y añade que "cabe preguntarse qué hubiera pasado con el empleo con la legislación laboral actual. Probablemente los salarios

se hubieran ajustado de una forma más drástica y el empleo de una forma menos drástica".

Economía sumergida

La economía sumergida fue otro de los temas abordados en la presente edición de Los Desayunos. "En España no es muy disparatada respecto a otros países de nuestro entorno. Por otra parte, la economía sumergida ayuda a mantener la paz social. Yo creo que el foco no debe estar ahí, sino en hacer un cambio de fiscalidad, aunque con un gobierno en minoría va a ser complicado hacerlo", explica el estratega jefe de Citigroup en España. Para este experto, "el debate entre ricos y pobres es internacional. La crisis ha tenido una consecuencia no

deseada que es incrementar las diferencias sociales. Pero en España la prioridad debe ser crear empleo". En la misma línea, Iranzo apunta que no ayudaría en nada que los ricos pagaran más. "Precisamente en Francia, cuando pusieron un tipo marginal del 75% y subieron el de sociedades, cayó la recaudación, porque se localizaron empresas y personas ya no en Rusia, sino al lado, en Bélgica. Yo no tocaría las Sicav porque es peligrosísimo. Hay que tener en cuenta la movilidad de los capitales", indica. El catedrático está de acuerdo en que hay que combatir la economía sumergida, pero cree que "eso no se consigue con las propuestas de algunos partidos que es incrementar el número de funcionarios

de Hacienda. Como se lucha contra la economía sumergida es bajando impuestos y flexibilizando la economía, que son las dos razones fundamentales por las que triunfa. En este sentido tuvimos ejemplos en el IRPF. Cuando bajó, aumentó el porcentaje de recaudación de otras fuentes, como el capital. Durante la crisis, la economía sumergida ha sido un mecanismo para reestructurar empresas", añade. Y concluye que "en economía sumergida, la diferencia entre lo que se cuantifica y lo que se recauda es sustancial, por tanto no puede ser el bálsamo fierabrás, que te abastezca de recursos necesarios para llevar a cabo políticas de gasto".



na entorno a dos décimas. “La demanda interna y, en particular, el consumo privado se confirma como el motor del crecimiento en los próximos trimestres”, apunta. “De cara a 2016 estimamos un crecimiento del 2,7%, en el que la demanda interna aportará 2,9 puntos y la demanda externa restará 0,2 puntos. El menor crecimiento esperado con respecto a 2015 responde principalmente a la desaceleración del consumo de los hogares y la inversión empresarial como consecuencia del agotamiento de los estímulos monetarios, el QE, la depreciación del euro y el petróleo”, añade.

Fuentes pone atención especial a la evolución del precio del petróleo. “Según nuestras estimaciones, el impacto de la reciente bajada del precio del petróleo aportaría unos 0,3 puntos adicionales al crecimiento previsto para 2016, siempre y cuando se estabilizase en el entorno de los 40 dólares. Este efecto se evaporaría a medida que la recuperación global provoque un repunte paulatino del crudo hacia los 55 - 60 dólares”, explica.

El optimismo sobre el balance anual se ve ensombrecido por el final de año, que a juicio de **Martínez Campuzano** “está siendo horrible para los inversores financieros”. En su opinión, tiene básicamente tres o cuatro nombres: por una parte, el Banco Central Europeo, el Banco Central de Japón, China y la OPEP”. Respecto al primero, el impacto de la demanda de medidas fiscales y estructurales del BCE, “pero debido al contexto económico y político es muy difícil ponerlas encima de la mesa”. Cree que su papel es determinante para que la estabilidad financiera siga estando en la zona euro. “Lo que ha pasado estos días, con cualquier conato de debate sobre la ampliación de medidas expansivas tiene un gran impacto en los mercados”, añade.

Emergentes

Los emergentes, a juicio de todos los expertos, van a jugar un papel fundamental en el crecimiento económico para este próximo ejercicio. “Si hay un factor inquietante son las economías emergentes. A nivel económico, están en un proceso de desaceleración, creciendo a niveles del 4% cuando hace unos años lo hacían al 8%. Yo creo que tienen un modelo basado en la exportación de materias primas que ha tocado techo. A corto plazo, políticamente es complicado cambiar a un modelo más sostenible a medio plazo, porque realmente el contexto internacional no ayuda. La demanda de los países desarrollados no es suficiente para tirar de los emergentes”, estima Martínez Campuzano.

Iranzo apunta que “para entender la economía española es necesario analizar el entorno internacional. Somos la segunda economía más abierta del mundo después de Canadá, en términos de importaciones y exportaciones. A ello hay que añadir que España tiene inte-

J. L. Martínez Campuzano:
“El debate entre ricos y pobres es internacional. La crisis ha desembocado en mayores diferencias sociales. Pero la prioridad en España debe ser crear empleo”

“España está creciendo por encima de la media europea, pero la caída del PIB también fue superior al del resto de economías del Viejo Continente. De alguna forma estamos recuperando parte del terreno perdido”

reses inversores muy relevantes en Latinoamérica”.

En opinión de Iranzo, una de las incertidumbres es saber qué está ocurriendo con China, que en este momento, opina el experto, está cambiando estructuralmente de modelo. “Creo que sí es sostenible, pero no al 12% sino al 6%. Ha pasado de tener un modelo puramente exportador, a uno intensivo en capital, a ser dependiente de su demanda interna y basada en servicios. El reto de China es crear entre 10 y 20 millones de puestos de trabajo al año y eso provoca que el país esté importando cada vez más”, señala.

Y cita a otro protagonista dentro de los países emergentes: India. “Hace tiempo que se apunta a que es una economía con mucho futuro por su mano de obra joven y que habla inglés y con una transición política ya realizada”.

Respecto a China, Campuzano coincide en que el gigante asiático se dirige hacia una economía más basada en el consumo. “Las cifras oficiales están cerca de un 6,5% y las cifras no oficiales están en torno al 4,5%. Por tanto, la economía china se está desacelerando para tener un crecimiento más sostenido, es decir, sacrificando el corto plazo a favor del medio y el largo plazo”.

Por otra parte, Iranzo sostiene que entre los emergentes hay dos certidumbres negativas. “Por un lado, Rusia está pasando una gran recesión y va a caer más del 3%. Y luego Iberoamérica, que está sufriendo en su conjunto una desaceleración, sobre todo de países como Brasil, a pesar de sus ajustes. La contrapartida es México, cuya economía está creciendo a buen ritmo, lo cual beneficia a España. No obstante, además, tenemos otra buena noticia que es la recuperación de las economías de la Unión Europea”, concluye.

Mientras, Iranzo apunta a un factor que lleva latente todo este año: el cambio en la dirección de la política monetaria norteamericana. “El hecho de que la Fed anuncie una subida de tipos ha provocado un trasvase de flujo de capitales de

los países emergentes a los desarrollados, sobre todo al dólar, que provoca una apreciación de éste y una depreciación del euro. Esto es una buena noticia para España, porque significa una mejora muy importante de competitividad, también en la zona euro”, explica.

No obstante, Iranzo dice tener “grandes dudas a la eficiencia de la política monetaria para expandir la economía. La política monetaria está pensada para financiar la inflación, pero no para impulsar el crecimiento. Como ejemplo, con una cuerda puedes tirar de un coche, pero difícilmente puedes empujar el coche con una cuerda si estás por detrás.”, explica.

El catedrático insiste en que “si tienes un Banco Central Europeo que penaliza la facilidad de depósito de las entidades al pasar de un -0,20 a un -0,30% para fomentar que fluya el crédito, pero a su vez exige una capitalización de caballo, con los márgenes actuales, cada préstamo fallido requiere 99 préstamos cobrados para recuperarlo. Por tanto, no depende sólo de la política del BCE, sino de las expectativas de inversión”.

Expectativas

Respecto a las expectativas para el próximo año, según Iranzo éstas van a depender de las políticas económicas que se puedan aplicar en un futuro. “Creemos que si no hay un cambio significativo de políticas económicas, podemos crecer del orden del 3%. Pero si las políticas son negativas, las previsiones cambian. El escenario político, en concreto el gobierno central y lo que pase en Cataluña, va a ser clave para mantener el crecimiento o desacelerarlo”, comenta. En cualquier caso, el catedrático espera que 2016 sea “un buen año”. Y apunta como mayores problemas la deuda pública y privada.

Martínez Campuzano discrepa en parte de Iranzo.

Según sus previsiones, “2016 va a ser un año en el que la posibilidad de sorpresas positivas en los mercados va a ser muy limitada y sin embargo, la posibilidad de sorpresas negativas es elevada. Los brotes verdes de los mercados y



Daniel Fuentes:
“El viento ha soplado favorablemente y la economía española ha sabido aprovechar estos estímulos. Sin embargo, persisten algunos de los principales desequilibrios macroeconómicos”

“El menor crecimiento esperado para el próximo ejercicio con respecto a 2015 responde a la desaceleración del consumo y la inversión, tras la retirada de los estímulos monetarios”



Juan Iranzo:
“El hecho de que la Fed anuncie una subida de tipos es una buena noticia para España, porque conlleva una mejora de la competitividad”

“Las propuestas que consisten en sacar a la luz la economía sumergida no pueden ser el bálsamo de Fierabrás; no son suficientes para obtener los recursos necesarios para llevar a cabo políticas de gasto”

la estabilidad financiera se resisten a aparecer. Los inversores requieren ciertas garantías y buenas perspectivas que no llegan. Se inicia un contexto difícil en los próximos años en términos económicos y financieros”, concluye.

Respecto a la construcción, la opinión de los expertos también difiere. “La construcción de vivienda incrementará su aportación al crecimiento de la economía, aunque lejos de los niveles anteriores a la crisis”, indica Daniel Fuentes. Sin embargo, el estratega jefe de Citigroup cree que es necesario atraer inversión extranjera,

pero no inmobiliaria, sino de empresas que creen empleo. Hace falta fomentar la formación y crear factores favorables a la atracción de inversores extranjeros”, aporta.

Martínez Campuzano insiste en la necesidad de “crear inversión, aumentar la capacidad y competir en un mundo donde el estado de capital en los países desarrollados como España está en los niveles de los años 90. Una inversión directa de unos 30.000 millones en España es muy baja y eso nos debe dar mucho que pensar. ¿Por qué las empresas no están focalizándose en España? Es verdad que el contexto internacional no es propicio, pero debemos propiciar que las compañías que invierten en otros países vengan a España”, comenta. En su opinión, es nece-

saria una mayor flexibilidad, realizar una política fiscal adecuada, eliminar costes y trabas administrativas para atraer inversión del exterior.

“Porque además ello genera una modernización de la estructura productiva muy apreciable, como hemos visto en los años 80 y 90”, concluye.

Campuzano dice que cabe preguntarse por qué Irlanda es capaz de crecer al 7%, a pesar de que algunos factores no son replicables en España. “Lo que no es admisible es que sigamos teniendo un paro juvenil del 50%”, argumenta.

Respecto al sistema bancario español, los expertos coinciden en señalar que “las reformas del sistema financiero español han ido bien encaminadas y han resultado en un sistema financiero solvente y con una buena imagen entre los inversores a nivel internacional. La construcción de fondo es si la banca es rentable a medio plazo”, apunta Martínez Campuzano.

Por su parte, Iranzo añade que “la rentabilidad con estos tipos de interés tan bajos es muy complicada. La banca está incluso excesivamente recapitalizada en España, tenemos un problema resuelto de capitalización, estamos camino de resolver un problema de dimensión y por otro lado, no tenemos resuelto el tema de los márgenes. Y eso además se está agravando seriamente con la crisis de Iberoamérica, donde los márgenes eran mayores al igual que la solvencia”, concluye el experto.

Campuzano añade que “no obstante, es un problema que comparten los bancos a nivel internacional y no es un caso específico de la banca española”.

Finalmente, y antes de conocer el resultado de los comicios, los expertos de EL NUEVO LUNES coincidieron en señalar que existe tranquilidad entre la comunidad inversora internacional.

“Lo que tranquiliza a los inversores es que se haya alejado la posibilidad de un gobierno de Podemos, con lo cual uno de los jugadores desaparece del problema y los otros tres jugadores no preocupaban. La prueba es que la prima de riesgo sigue por debajo de los 100 puntos”, apunta Juan Iranzo.

El economista señala que “tenemos un referente en Cataluña, es el paradigma de lo que no debe suceder. En el caso de que en el gobierno central se replicase lo que está sucediendo en Cataluña, tendríamos un serio problema, con la calificación de la deuda como bono basura”, añade.

Campuzano matiza que “aunque sí es cierto que había una gran inquietud sobre uno de los partidos que se ha ido matizando con el tiempo, lo que los mercados temen ante todo es la ingobernabilidad, porque son conscientes de que el escenario parlamentario más plausible es aquel que tenga un gobierno en minoría con apoyos puntuales de otras formaciones políticas”, concluye.