



De izqda. a dcha.: el director de El Nuevo Lunes, José García Abad; el catedrático de Economía Aplicada en la UNED, Juan Iranzo; el director de análisis de MG Valores, Nicolás López; el analista de AFI Daniel Fuentes; la redactora de El Nuevo Lunes, Nuria Díaz, y el profesor del IEB Juan Pedro Marín Arrese.

Nuestros expertos definen los Presupuestos del Gobierno para 2017 como continuistas y conservadores, con pocas novedades a excepción de algunos guiños a Ciudadanos y a las CC AA. Con un objetivo de crecimiento fácil de cumplir, las objeciones las ponen más bien en la inflada previsión de ingresos y en la poco fundada con-

fianza en la capacidad de la Seguridad Social para atajar el déficit. Además, han debatido sobre el futuro del Banco Popular y del sistema financiero europeo, abocado a fusiones transnacionales que, por el momento, no llegan. Las elecciones francesas, como no podía ser de otra manera, también han estado encima de la mesa.

do en que se trata de unas previsiones más bien conservadoras. "Por primera vez en muchos años se están revisando al alza las previsiones de crecimiento en Europa, no solo en España, y ese 2,5% de crecimiento del PIB que ha dado el Gobierno debería ser fácil de superar"-señala. Apoya López su optimismo en que hay un crecimiento estable del consumo, muy ligado a la renta disponible, aunque en España a tasa de paro siga siendo elevada. "Es el círculo vicioso del crecimiento, que podría hacer que España creciera en el entorno del 2,5% o el 3% varios ejercicios".

Además, añade, "creo que podríamos tener sorpresas en algunos sectores como el de la construcción. "Desde luego -concluye- lo que es muy importante desde el punto de vista económico es que cumplamos con el déficit del 3,1% porque son muchos los años de incumplimientos, y ahora, con la economía en senda de crecimiento, no hay excusas". "Es cierto que se trata de un presupuesto de continuidad, con solo algunas medidas sociales negociadas con Ciudadanos, pero es que creo que el Gobierno tampoco tienen margen para negociar muchas más cosas".

#### Continuidad

Tan de continuidad ven las cuentas públicas nuestros expertos que Marín Arrese apunta que, en su momento, fueron diseñados casi como un aperitivo para las de 2018.

### La generación de ingresos y la debilidad estructural de la Seguridad Social, principales puntos débiles

## PGE 2017: más de lo mismo con algún guiño social

#### ■ Nuria Díaz

Esta semana tiene lugar el debate de los Presupuestos para 2017, unas cuentas que, en el mejor de los casos no estarán listas para ejecutarse hasta principios del verano. El principal de sus problemas, señalan los expertos no es tanto económico, como político. Necesita de unos apoyos que, al cierre de esta edición, parecen más o menos conseguidos, pero que, en cualquier caso, y dado que en los últimos días la posición del PP se ha debilitado a golpe de investigación judicial,

están aún por cerrarse, por lo que la incógnita se mantiene hasta el final.

"Si hay presupuesto, se cumplirá la legislatura, y si no, habrá elecciones anticipadas, porque no podemos vivir eternamente de una prórroga a los presupuestos, siendo como es, la ley económica más importante que hay, la plasmación contable del programa económica de un gobierno"-señala **Juan Iranzo, catedrático de Economía aplicada de la Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED)**. "En realidad -apunta el analista de

**AFI, Daniel Fuentes-**, yo creo que tampoco pasaría nada porque se prorroguen los de 2017. La verdadera batalla será sacar adelante el próximo otoño los de 2018. No hacerlo si daría lugar a elecciones anticipadas y creo que esto dependerá en gran medida de lo que pase en las primarias del PSOE a finales del mes de mayo".

Cuestiones políticas a parte, en lo que todos los expertos coinciden en que las cuentas presentadas son continuistas, conservadoras, sin grandes novedades, excepto, como los califica el **analista económico**

**y profesor del IEB, Juan Pedro Marín Arrese**, "algunos guiños" a su socio de gobierno, Ciudadanos, y a las CCAA.

Iranzo tiene claro que este presupuesto no debería ser difícil de cumplir. "El objetivo del 3,1% de déficit es alcanzable. El propio Gobierno, en su cuadro macro, lo ha revisado al 2,7%". "Eso sí -señala- son unos presupuestos simples que no a acometen reformas estructurales, vinculadas a la financiación autonómica, las pensiones y la sanidad".

**Nicolás López, director de análisis de MG Valores**, está de acuer-



Nicolás López: "Hacia mucho que no se revisaban al alza las previsiones de crecimiento. En España, el 2,5% debería ser fácil de superar"

"Lo que es muy importante es que cumplamos con el déficit del 3,1% porque son muchos los años de incumplimientos"



“No estaba claro si habría voluntad política en las cámaras para aprobarlos, y se diseñaron para que, si no se aprobaban, fueran los mismos para 2018”. “Son los presupuestos prorrogados de 2015 más una serie de guiños, a su socio, Ciudadanos, y también a las CCAA, como una forma de presionar al PSOE para que los facilite, ya sea mediante un voto a favor, o una abstención”-concluye.

**Fuentes**, aunque se muestra de acuerdo con sus colegas en que es fácil superar el crecimiento previsto del 2,5% - por debajo incluso del consenso de los analistas que se acerca al 3%- señala sin embargo que es escéptico en lo que se refiere al cumplimiento del objetivo de déficit para 2017. “La experiencia nos dice que venimos consolidando de media ocho décimas del PIB al año. Y ahora habría que consolidar 1,2, que es mucho más. El esfuerzo que habría que hacer para cumplir con las previsiones de este cuadro macro es mucho mayor del que hemos hecho los años precedentes”-afirma.

Fuentes cree que las dificultades vienen de que el Gobierno se apoya en dos supuestos dudosos para conseguir esa reducción del déficit. El primero, que la Seguridad Social no solo va a detener el deterioro en sus cuentas, sino que además va a revertir la tendencia. “Y sin medidas que la apoyen, no veo como el ciclo de revertir esa tendencia.”-afirma Fuentes.

**López** se pregunta si las buenas previsiones en generación de empleo no pueden ser una palanca, pero Fuentes apunta que la generación de empleo fue fuerte los dos últimos años y ni aun así se ha sido capaz de revertir la tendencia, “y desde luego no se espera un crecimiento de empleo este año mayor que el año pasado.”-concluye.

#### El déficit

El segundo supuesto dudoso que aprecia Fuentes es que en 2016 las CCAA y la Seguridad Social más o menos cumplieron su objetivo de déficit, pero la Administración central no cumplió con el 2,2% comprometido y se fue al 2,5%. Este año debe consolidar 1,4 puntos de déficit en un ejercicio que, por el momento, ni siquiera tiene presupuestos. Es decir, se fía gran parte de las cuentas públicas a que crezcan los ingresos, pero una previsión de crecimiento de los mismos del 7,9% según el Gobierno, está para mí fuera de lo razonable. Un 6% ya sería optimista. Así que no descarto desviación n de 2 o 3 décimas. “Un ejemplo para mostrar lo cautos que debemos ser con esas previsiones de ingresos, es que los del impuesto de sociedades del año pasado -incluso con los 8.000 millones adicionales que se recaudaron por lo que las empresas tuvieron que adelantar a Hacienda- no lograron cumplir con el compromiso de déficit del 2,2%”.

“En cualquier caso -continúa

Pasa a página 16

**Juan Iranzo: “Si hay presupuesto, se cumplirá la legislatura, y si no, habrá elecciones anticipadas, porque no podemos vivir eternamente de una prórroga”**

**“Este año se espera la llegada de 83 millones de turistas, unos 70.000 millones de euros. Un verdadero chupinazo para la economía”**

## Fusiones bancarias transnacionales: toda la lógica económica, ninguna sinergia

# El Popular pone fin a su carrera en solitario y busca pareja

■ Todos los analistas creen que el Banco Popular tiene muy difícil seguir en solitario y más después de las últimas malas noticias de las que ha sido protagonista, con la detección de otro agujero millonario, que habría forzado la dimisión del consejero delegado, Pedro Larena. Según todos los expertos, el presidente, Emilio Saracho, estaría preparando al banco para una posible operación corporativa. Quién es el novio ideal es lo que no está tan claro.

“Intuyo -señala el analista de AFI, **Daniel Fuentes**- que el banco debería ser más apetitoso para una fusión transnacional que nacional porque la verdad es que, pese a los rumores que apuntan a Santander o BBVA, no veo a quien le puede interesar aquí”.

“El problema -señala el profesor del IEB- **Juan Pedro Marín Arrese**-, dado que la única opción razonable parece que se una a otra entidad, es convencer a los accionistas del Popular, de que su banco vale menos de lo que cotiza, y eso va a ser una dificultad grande. Lo primero, porque el posible adquirente no deja de ver como cada cierto tiempo recibe una mala noticia y la última -el descubrimiento de una morosidad muy superior a la prevista- ha sido pésima. Ha restado credibilidad. Lo más previsible es que ese potencial adquirente aún espere para hacer una oferta que pueda ser aceptada por unos accionistas, muy hechos a la sensible pérdida de valor de su inversión. Eso va a llevar tiempo. Posiblemente hasta que no suceda otra mala noticia que encaje aun más el valor y arrincone al banco hacia una situación de casi ‘a la desesperada’.

El **catedrático de la UNED, Juan Iranzo**, apostilla “y eso que en 2016 el banco ya se saneó bastante”. A lo que el **director de análisis de MG Valores, Nicolás López**, apunta “sí, pero tiene una cobertura de la morosidad del 45% frente a una media del 50-55%. Esto les lleva a la necesidad de 4.000 millones de ampliación de capital para aumentar los ratios”.

López está de acuerdo en que, desde un punto de vista teórico, sería bueno que hubiera fusiones transnacionales porque tienen más sentido. Pero la pega -señala- es que esas fusiones no generan



EUROPA PRESS

**El Popular tiene muy difícil seguir en solitario y más después de las últimas malas noticias, con la detección de otro agujero millonario, que habría forzado la dimisión del consejero delegado, Pedro Larena**

sinergias. “No podrían pagar lo mismo que pueda pagar un banco español, que cerrando oficinas y con la misma dirección gestionaría el banco. Y de hecho, no está habiendo fusiones transfronterizas. Aparentemente, los únicos movimientos que ha habido han sido de BBVA y Santander e invierten en España, porque compran muy barato, por debajo de valor contable cuando la morosidad está mejorando y aunque la rentabilidad no sea muy grande pueden aspirar a ratios cercanos al 8%-10%, que en este mundo de hoy en día, es a lo que se puede aspirar”-señala.

#### Sin rentabilidades

Y añade que los resultados de la banca española están aun muy penalizados por las provisiones.

Tanto que el sector puede acabar convirtiéndose en una especie de sector utility, sin grandes rentabilidades y poco crecimiento, pero que en épocas de estabilidad, será estable y abonará sus dividendos.

“La llegada de Saracho tiene sentido si se convierte en la cabeza de puente que prepara una operación para el Popular, porque en solitario, yo no lo veo. No solo es que haya que sanear su balance. Es que no tiene rentabilidad suficiente para sobrevivir en solitario”-concluye.

¿Quién la tiene? -se pregunta Iranzo. ¿Qué atractivo tiene en este momento el sector financiero español con las rentabilidades actuales, y con los tipos de interés reales negativos?

Llegará el novio que llegue, pero lo que no está en mente de nadie y así lo resaltan los expertos de EL NUEVO LUNES, es la liquidación del banco. “No es previsible por su tamaño y por el efecto dominó que tendría”-asegura Marín Arrese. “Supondría unas pérdidas muy grandes”, apostilla López.

Además, señalan todos, “una liquidación necesitaría de un mercado interno más unificado, y no hay todavía un fondo de garantía europeo aunque sí haya una supervisión a nivel europeo”.

Pese a todas las dificultades, los vientos que soplan amenazan fusiones. Sobre todo porque los más altos organismos las recomiendan que es tanto como decir que las impulsan. “Sí -apunta Marín Arrese- ha habido varios mensajes, tanto de la autoridad europea bancaria, como del FMI,

**La lógica apunta hacia fusiones transfronterizas, pero deberían ir en paralelo a la creación del mercado único europeo y eso va muy despacio. Por eso los bancos aún no se mueven**

señalando que en Europa hay demasiado ‘minifundio bancario’, pero hay que destacar que aún hay muchas barreras nacionales lo que lo dificulta mucho cualquier operación.

#### Morosidad

Además, la situación de la banca es muy distinta según los países. Hay países que ‘supuestamente’ tienen una tasa inusualmente baja de morosidad como Alemania, y otros, como Grecia, Italia, o España incluso tienen tasas elevadas. En cualquier caso son datos interesantes, hay que desconfiar”. “La principal dificultad para que los bancos se animen a moverse -añade Iranzo- es que no saben lo que han comprado hasta tiempo después de estar dentro. Puede haber sorpresas”.

#### El FMI apremia

El FMI se ha detenido especialmente en el caso de España. La entidad que dirige Christine Lagarde pedía hace solo unos días en su Informe sobre Estabilidad Financiera Global, y tras destacar los progresos significativos de la banca española, que ha recortado sus costes y reducido el volumen de sus préstamos morosos, que acometiera más fusiones como vía para impulsar una mejora de su eficiencia.

“En este sentido -señala

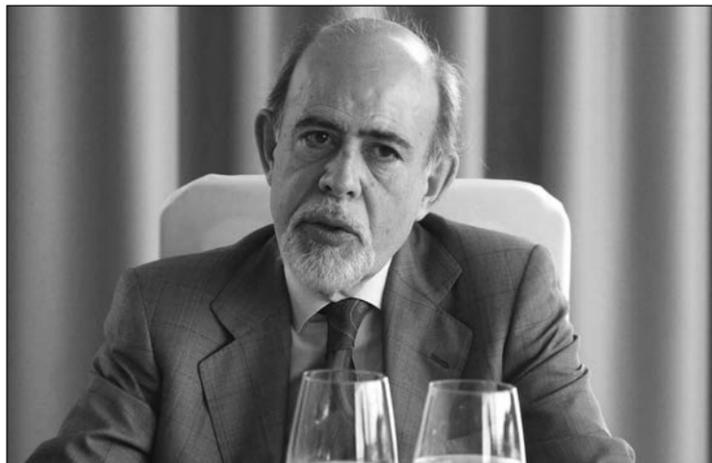
Nicolás López- creo que efectivamente hay que ir fusiones transfronterizas, pero estas peticiones deberían ir en paralelo a la creación del mercado único europeo y eso va muy despacio”. “Por eso continúa- los bancos aún no se mueven. Hasta el momento ha habido una prioridad, resolver la crisis bancaria europea -que aún colea en algunos países- , y algo más adelante se podrán ver operaciones.

En cualquier caso, la teoría sobre cuáles serían las operaciones más lógicas ha ido cambiando-apostilla López.

“Al principio se hablaba de que los pequeños fueran absorbidos. Pero fusionar bancos del tamaño del Popular, por ejemplo, ya es más dudoso que tenga una lógica económica. Si el Popular se fusiona es porque está en problemas no porque no hubiera posibilidad de que en España no pudiera sobrevivir en solitario y pudiera crecer”.

De hecho -apunta Daniel Fuentes- en AFI hecho un trabajo que analiza la eficiencia de las entidades financieras europeas en relación a su tamaño. Y sorprendentemente hay un segmento de entidades pequeñas, de nicho, que consiguen tener mejores ratios de eficiencia que algunos grandes. Algunas tienen la habilidad de poder asumir mayor riesgo que las grandes porque tienen mucha implantación regional.

El *quid* de la cuestión es la rentabilidad -concluye Arrese- y eso con los tipos actuales está complicado.



Viene de página 15

Fuentes-, lo verdaderamente relevante es que en 2018 logremos bajar del 3% y salir así de la zona de riesgo"-concluye. Dicho esto, el analista de AFI cree que la fortaleza del ciclo económico les está sorprendiendo a todos porque la máquina no afloja y el consumo sigue fuerte a pesar de un retorno de la inflación. "El ahorro cae, pero el crédito al consumo crece"-explica.

**Marín Arrese** también cree que el crecimiento puede ser mayor del que se prevé en el cuadro macro. "Es que es un esfuerzo menos importante de lo que se dice. El ministro de Hacienda, Cristóbal

**Juan Pedro Marín Arrese: "Son los presupuestos prorrogados de 2015 más una serie de guiños, a su socio, Ciudadanos, y también a las CC AA"**

**"Las liquidaciones de las CC AA al Estado, que se han ido retrasando, suponen unos 20.000 millones. Es una cantidad importante y una herramienta muy útil en manos del Gobierno"**

Montoro, dijo al presentar los PGE que se había hecho un esfuerzo de transferencia a las CCAA, pero lo dijo sin contar con las liquidaciones, que se han ido retrasando, y que supone que las CCAA deben al Estado unos 20.000 millones. Es una cantidad importante y una herramienta muy útil en manos del Gobierno".

#### Consumo

El profesor del IEB también se muestra de acuerdo con Fuentes en que las dos principales incógnitas de estas cuentas son los ingresos y la Seguridad Social. "Es un cuadro macro conservador pero contradictorio en lo que se refiere a la recaudación-señala-. En el IVA por ejemplo. El cuadro macro prevé una desaceleración del consumo y al mismo tiempo un incremento en la recaudación por IVA de más del 7%. Es contradictorio". "Al tiempo creo que la principal incógnita es la Seguridad Social, aunque es cierto que cada vez hay mayor creación de empleo y también es cierto que las rentas de los nuevos jubilados son cada vez mayores. La única partida que se reduce es la de las pensiones no contributivas".

"Lo más importante es que el presupuesto del año próximo nos saque de territorio peligroso de déficit excesivo".

En este punto, **Iranzo** apostilla, respecto al crecimiento dos cosas:



**Daniel Fuentes: "El Gobierno se apoya en un supuesto dudoso: que la Seguridad Social revierta la tendencia de deterioro de sus cuentas"**

**"Se fía gran parte de las cuentas públicas a que crezcan los ingresos, pero una previsión de crecimiento de los mismos del 7,9% está fuera de lo razonable"**

la primera que la inflación aunque suponga pérdida una pérdida de competitividad preocupante, qué duda cabe que el corto plazo ayuda a recaudar. Y segundo, señala que, respecto al sector exterior, cabe esperar buenas noticias y mayor contribución al PIB. El resto de contulios también se muestra de acuerdo en que el sector exterior será otra de las palancas del crecimiento, con buenos datos sobre importaciones y exportaciones.

"Y no perdamos de vista -concluye Iranzo- que este año se espera la llegada de unos 83 millones de turistas, que supondrán unos 70.000 millones de euros. "Un verdadero chupinazo para la economía".

■ Nuestros desayunos económicos se celebraron el día después de la primera vuelta de las elecciones francesas, con dos candidatos pasando a la segunda: el social liberal **Emmanuel Macron** y a la ultraderechista **Marine Le Pen**. El primero, salvo sorpresas que nadie espera, es el gran favorito para instalarse en el Elíseo. Hasta aquí el relato de los hechos. La reflexión sobre los mismos, es más profunda, tal y como señala el **analista de AFI, Daniel Fuentes**. "el análisis en clave doméstica en Francia es que los cambios son muy profundos: no solo se abandona el bipartidismo y se juega el partido entre cuatro grandes partidos, sino que además los dos grandes se quedan fuera de la segunda vuelta por primera vez en la historia reciente de Francia. Y es más, uno de ellos, el socialista, ni siquiera está entre los cuatro más votados, con un exiguo 6%".

## Francia, segunda vuelta: Europa sí, Europa no

La lectura de los datos en clave europea es que el impacto quedará minimizado siempre que se materialice el denominado 'pacto republicano', por el que los franceses cierran filas frente a la ultraderecha y por tanto el riesgo de una victoria de Le Pen es muy reducido.

**El 'pacto republicano'** Hasta qué punto es importante ese pacto, lo explica Fuentes con un ejemplo palmario. "En realidad el Frente Nacional no ha salido ahora de la nada. Ya tenían más un 15% de los y solo dos diputados entre más de 400. Esto es posible porque en el sistema de doble vuelta, sistemáticamente, cada vez que hay un candidato del FN, los candidatos con menos votos se retiran para apoyar al que tiene más y frenar al FN. El caso más reciente y paradigmático se dio en las

elecciones 2002, cuando el padre de Marine Le Pen, Jean-Maire Le Pen pasó a la segunda vuelta y Jacques Chirac ganó con un 82% de los votos, algo inaudito en las democracias occidentales. Ahora ya está ocurriendo algo así. El candidato conservador **François Fillon**, incluso antes de conocer los resultados finales de la primera vuelta de las presidenciales, ya se apresuró a pedir el voto para Macron. Todos lo han hecho. Tan solo el candidato izquierdista, **Jean-Luc Mélenchon**, no ha sido claro al respecto y se ha limitado a declarar que consultará a sus bases, lo que le convierte en el primer candidato que pone en cuestión desde Charles de Gaulle que rompe el 'pacto republicano'.

El ciclo electoral en Francia continúa hasta finales de junio. Ahora, la segunda vuelta y luego en

junio a doble vuelta también, las legislativas. En esta segunda vuelta de las presidenciales se dirimirá, sin ambages, si Francia opta por la opción antisistema de Le Pen o la europeísta de Macron. "No me cabe duda de que Macron es el candidato de la comisión Europea"- afirma Fuentes.

#### Las debilidades de Macron

Si bien todo parece indicar que Macron será el próximo presidente de la República, el experto de AFI le augura algunos problemas. El primero es que, sin partido que le respalde, Macron tiene más dificultades de implantación por la falta de una estructura regional. Los expertos creen que acabará apoyándose en el partido socialista, del que de hecho fue ministro de Economía, hasta el punto de que no le desagradaría nombrar un primer ministro socialista.

El otro punto débil a medio plazo es que el escenario que se encuentra Macron. "Tiene que confirmar las expectativas que ha generado y dotar de contenido y solvencia a su programa y ahí puede haber un 'efecto champán'. "Tiene que dar solución al malestar general por la redistribución de las rentas. El próximo presidente ha de saber que este malestar tiene raíces estructurales, y si no lo ataja habrá Frente nacional para otros tantos años. Por lo que respecta a las razones de su éxito, Daniel Fuentes cree que si su programa de corte reformista ha vencido al del candidato conservador François Fillon (escándalos de corrupción de éste aparte) es porque ha sabido conjugar dichas reformas con la idiosincrasia francesa que es un Estado keynesiano por antonomasia. "El reformismo de Fillon es

más 'a la anglosajona'" - explica Fuentes.

En este punto, el **director de análisis de MG Valores, Nicolás López**, hace un intento de trasladar el caso francés a la política española. "Macron, que era un ministro socialista, ha salido del partido y ha lanzado un mensaje de centro izquierda, ha sabido captar ese voto y dirigirlo. En España está por ver hacia dónde va el PSOE. Una posibilidad sería que surja una especie de 'Macron' que mantenga al PSOE en el consenso socio liberal europeísta. Pero también cabe la posibilidad de que se 'Melechonize'".

Iranzo apostilla que en Europa pasa algo sorprendente que es que no quiere enfrentarse a la nueva realidad global que es la de la apertura de los mercados, de la competencia porque implica replantearse el Estado de bienestar. Pero si no te enfrentas a la realidad, te estampas contra ella".



Donación íntegra del coste del mensaje, 1,20 € a favor de Médicos Sin Fronteras (MSF). Servicio de SMS de tipo solidario operado por MSF, c/ Nou de la Rambla 26, 08001 Barcelona. Atención al cliente: 900 81 85 01. Colaboran Movistar, Vodafone, Orange, Yoigo y Euskaltel. Información legal y protección de datos: www.msf.es

# Ayúdanos a salvar más vidas

Envía MEDICO al 28033

www.msf.es

