

SESIÓN DEL PROGRAMA DE CONTINUIDAD

Expertos analizan los problemas y soluciones de la Economía mundial

Luis de Guindos, Ex Secretario de Estado de Economía; Ángel Berges, Socio Director General del Grupo Analistas Financieros Internacionales y Fernando Faces, Prof. del Área de Entorno Socio-Económico para la Dirección, dieron su punto de vista sobre cuestiones que afectan a la economía nacional e internacional.

Mamen Gómez
cgomez@santelmo.org

El pasado 14 y 21 de febrero tuvo lugar en Sevilla y Málaga respectivamente la Jornada "Perspectivas de la economía para los próximos meses. Problemas y soluciones", dentro del Programa de Continuidad.

En el último "Boletín de perspectivas socioeconómicas" que el Instituto Internacional San Telmo publica de forma trimestral se exponían cuáles eran las claves de la actualidad económica. De esta forma, quedaba patente:

- La desaceleración de la economía de Estados Unidos
- La vigilancia de los Bancos Centrales sobre la inflación, que hace presagiar subidas de los tipos de interés.
- La fortaleza del Euro, que pone en peligro el definitivo despegue económico de Europa
- Según la OCDE España volverá a ser la economía con mayor crecimiento y generación de empleo de la Unión Monetaria Europea, revisando al alza el crecimiento del PIB español hasta el 3,3%. Sin embargo es un crecimiento con importantes desequilibrios.

• El sector inmobiliario español da sus primeros síntomas de desaceleración en el año 2006. El ajuste definitivo se producirá entre los años 2007 y 2008. Se espera un aterrizaje suave, que afectará tanto al consumo familiar como al crecimiento y al empleo. Esa desaceleración inmobiliaria se verá mitigada por el aumento de la inversión en bienes de equipo y la mejora de las exportaciones. El reto español sigue siendo el incremento de la productividad.

Por otra parte, también se hacía hincapié en temas como la entrada de dos nuevos socios en la Unión Europea, Bulgaria y Rumanía, el arranque de Alemania y los nuevos motores de la economía mundial, China y los países asiáticos.

Dada la complejidad de estas cuestiones y conscientes de la importancia que puede tener para empresarios y directivos, el Instituto que programa San Telmo organizó esta sesión de Continuidad. De esta forma, se pretendió analizar esta temática de la mano de tres expertos como Luis de Guindos, Presidente de Lehman Brother para España y Portugal, ex Secre-



tario de Estado de Economía y Prof. de Economía Española de la Universidad de Navarra; Ángel Berges, Socio Director General del Grupo Analistas Financieros Internacionales y Catedrático de Economía y Contabilidad de la Universidad Autónoma de Madrid y Fernando Faces, Prof. del Área de Entorno Socio-Económico para la Dirección del Instituto Internacional San Telmo.

El contexto económico internacional

Luis de Guindos, antes de entrar a analizar la evolución mundial en términos económicos, con la ponencia que llevaba por título "Perspectivas de la Economía internacional", incidió en que, a su juicio, "el mundo va extraordinariamente bien desde el punto de vista económico. "Quizá hayamos pasado el mejor trienio desde el final de la II Guerra Mundial, es el más brillante desde que existen estadísticas modernas. Además, con un crecimiento que tiene una amplia base, ya que son varias áreas del mundo, incluida América Latina y África, las que están generando

riqueza". En este sentido, afirmó que prosigue el despegue asiático, pero la expansión se extiende ahora al conjunto de países industrializados, que verán incrementar su PIB en un 5%. Los Estados Unidos crecerán un 3,5%, Japón, por encima del 2% (tras más de una década de recesión), y la zona euro al 2,7%.

Además, señaló que es también el trienio más importante desde el punto de vista de los mercados, todos han subido: la renta variable, materias primas, inmuebles, etc

Pero no todo es positivo. La economía mundial afronta algunos riesgos que amenazan con abortar esta fase expansiva. Aproximadamente, durante los últimos dos años, a medida que la recuperación se iba asentando, los bancos centrales iban retirando la liquidez que habían introducido desde el año 98. "Nunca en el mundo habíamos tenido los tipos de interés tan bajos. A partir del 2004 los Bancos Centrales han ido subiendo los tipos de interés".

También la evolución de las materias primas, el propio incremento del precio del petróleo tiene un efecto contractivo sobre

las economías de los principales países industrializados. Un precio del petróleo de 70 dólares tendría un impacto negativo, especialmente en los Estados Unidos y Europa.

Como conclusión, comentó que "la economía va muy bien y va a continuar yendo bien, pero esos excesos de liquidez excesiva se están retirando, lo que se traduce en tipos de interés más elevados" Por lo tanto, para Luis de Guindos, los principales riesgos se encuentran, por un lado, en el repunte de la inflación, por otro, en la sobrevaloración de los activos inmobiliarios, y, por último, en la posible depreciación del dólar"

Mercados Financieros

Ángel Bergel intervino con la ponencia "Tendencias de los mercados financieros y de divisas". Comenzó su intervención comentando que estamos en un contexto económico y financiero francamente bueno, a lo que añadió que "en el año 2006 la economía global ha crecido en torno al 5% con unas inflaciones muy controladas



y unos bancos desempeñando muy bien su papel"

Por otra parte, argumentó que, tras varios años de tipos de interés a corto plazo en niveles muy reducidos, el proceso de subidas decidido por el Banco Central Europeo ha elevado la rentabilidad de los activos del mercado monetario hasta cotas cercanas al 4%, superando la inflación española. Por lo tanto, añadió, vuelven a ganar atractivo productos como las Letras del Tesoro, los depósitos bancarios y los fondos de inversión en activos del mercado monetario.

Afirmó que 2006 fue un mal año para la renta fija y pronosticó que 2007 podría serlo también, ya que, aunque con una curva algo más elevada que el año anterior y el previsible mayor repunte de los tipos de interés, es posible anticipar rentabilidad del orden del 3,0% (a restar comisiones), lo que supone, "una rentabilidad inferior a la de los activos del mercado monetario".

Además, la renta variable encara 2007 en la zona de máximos históricos en el caso del IBEX 35, apoyada por un ciclo de

beneficios "impecable". De este modo, ha habido una evolución de los beneficios empresariales que han sido el principal apoyo de las subidas bursátiles, con efectos positivos sobre las valoraciones (contención del múltiplo de beneficios). Para ello, Ángel Bergel matizó que, a medida que madure este ciclo de beneficios, será necesario un nuevo argumento que de soporte a las cotizaciones. Las operaciones corporativas y el capital riesgo han demostrado a lo largo de 2006 que pueden ser un catalizador alcista válido. Los reducidos niveles de deuda (a nivel agregado) en los balances empresariales, la elevada liquidez y las atractivas valoraciones del "equity" configuran un marco ideal para que tenga continuidad el M&A (fusiones y adquisiciones)

Para concluir, el Socio Director General del Grupo Analistas Financieros Internacionales, añadió que las estimaciones de crecimiento para el 2007 y 2008 comienzan a recoger un cuadro macro menos dinámico a escala global, mientras que se espera una moderación en las tasas de crecimiento hacia niveles del 10%, suficientes

(siempre que no se revisen a la baja) para unas bolsas que no descuentan crecimientos espectaculares en beneficios por acción, tal como se puede inferir de los actuales niveles de PER. (relación entre cotización de una acción y el beneficio por acción).

El crecimiento español

"La Economía Española 1995-2006: ¿El fin de un ciclo de vigoroso crecimiento?" fue el título de la ponencia del Prof. Fernando Faces. A lo largo de su intervención, habló de la Economía española en los últimos once años, en los que ha experimentado un pujante crecimiento que tiende, no en vano, a una fuerte deceleración. Para ello, mediante tablas y cuadros, afirmó que el crecimiento español había sido más "extensivo" (PIB nominal) que "intensivo" (PIB per capita).

Para lograr esta vertiginosa carrera hacia la cima, España ha contado con buenos ingredientes, entre los que se encuentran una fuerte creación de empleo y una mejora de la actividad. Además, ha protagonizado en la última década el mayor



dinamismo inversor de Europa, tanto en vivienda como en el resto de los sectores, y ha contado con dinero abundante y barato, ya que, junto con Italia, se ha beneficiado de la mayor caída de los tipos de interés. Por otra parte, ha habido un fuerte incremento de la población activa, provocado por el extraordinario impacto de la inmigración; las finanzas públicas pueden, incluso, servir de ejemplo a otros países, ya que ha habido una perseverante reducción de la Deuda Pública en % del PIB.

No obstante, Faces arguyó que la continuidad de nuestro crecimiento va a sufrir algunas amenazas en 2007, entre las que se encuentra la previsible subida de los tipos de interés, la iniciada desaceleración del Mercado Inmobiliario y su previsible impacto en el empleo y en el consumo; el excesivo endeudamiento de las familias y la debilidad del ahorro familiar; la creciente dependencia financiera de nuestro país frente al exterior; el desbordado y no controlado impacto económico y social de la inmigración y su deficiente integración en nuestra sociedad; la baja calidad de

nuestro sistema educativo; el creciente envejecimiento de la población y la viabilidad del sistema de seguridad social; la baja productividad, el persistente diferencial de inflación, la consiguiente pérdida de competitividad y el deterioro del comercio exterior, entre otros factores.

Para paliar estos aspectos negativos que está sufriendo nuestra economía, Fernando Faces enumeró una serie de retos para los próximos años. De este modo, para luchar contra el endeudamiento y propiciar el ahorro, comentó que se deben tomar una serie de medidas fiscales que incentiven el ahorro a largo plazo, además de la existencia de unas políticas de moderación de la demanda de consumo.

Por otra parte, aconsejó un plan de fomento de la natalidad, incremento de los períodos de contribución, reforma de las políticas de gasto social, adaptación de la oferta inmobiliaria a las tendencias observadas en la demanda, fomento del mercado de alquiler y mejora de la seguridad jurídica, incentivos fiscales de la investigación, innovación y desarrollo de nuevas tecnologías, introducción del espíritu innovador, entre otros.

Fernando Faces: "La continuidad de nuestro crecimiento va a sufrir algunas amenazas en 2007, entre las que se encuentra la previsible subida de los tipos de interés, la iniciada desaceleración del Mercado Inmobiliario y su previsible impacto en el empleo y en el consumo".