

## LA ENTREVISTA DEL MES

Emilio ONTIVEROS ■ Catedrático y presidente de Analistas Financieros Internacionales

# "Los Presupuestos del Estado tiene que complementar el dinero de las pensiones"

"España se está beneficiando en estos últimos años de un programa de estímulos del Banco Central Europeo (BCE)"

"Nuestra economía debería centrarse ahora más en la producción y en la venta de bienes con mayor valor añadido"

**Marciano Martín Castellano**  
**Sandra Martín Martín**  
**y Pepe Blanco Blázquez**  
 ■ Sede del diario A.I.F.  
 Calle Serano  
 MADRID

Emilio Ontiveros Baeza (Ciudad Real, 1948) es catedrático de Economía de la Empresa de la Universidad Autónoma de Madrid y fundador en 1987 y Presidente de Analistas Financieros Internacionales, grupo de empresas que engloba, Escuela de Finanzas, Consultores de las Administraciones Públicas, Ediciones Empresa Global y Afi, Inversiones Financieras Globales, EAFI

Ha sido director de la revista Economistas del Colegio de Economistas de Madrid desde su fundación hasta diciembre de 2011. Es miembro de diversos consejos de administración y de redacción de publicaciones especializadas. Ha sido Fellow del Real Colegio Complutense, en la Universidad de Harvard, así como miembro del Grupo de Investigación Avanzada en Economía Internacional y Visiting Scholar en Wharton School - Universidad de Pennsylvania.

— ¿En qué situación económica está ahora España, si se puede decir que ha pasado la crisis?

-- Sí, llevamos tres años creciendo y además la economía española está creciendo por encima de los promedios de la eurozona. Es verdad que en ese mayor crecimiento que tiene la economía española ocurre una serie de circunstancias que puede de alguna forma volver a rodear de vulnerabilidad de la economía española, porque esta se está beneficiando de un paraguas protector del BCE que nos está facilitando las cosas, nos está poniendo los tipos de interés muy bajos, y eso es muy importante, porque las familias españolas y las empresas pe-

queñas están muy endeudadas y si los tipos de interés están bajos las posibilidades de recuperación son mayores.

— ¿Necesitamos todavía medidas de estímulo del BCE?

-- Sí, claramente, el BCE nos está facilitando las cosas, está abaratando el coste del endeudamiento de las familias y las empresas, pero también del sector público. Si el BCE retirara los estímulos pronto, se encarecería el servicio de la deuda y lógicamente tendríamos que asignar renta que hoy dedicamos a consumir o ahorrar, tendríamos que dedicarla a pagar los intereses. Ese es uno de los factores de cierta vulnerabilidad de nuestra economía, que en algún momento, probablemente a partir del año que viene, el Banco Central Europeo va a empezar a retirar estímulos, y eso se va a notar en la economía española, por eso esta recuperación, siendo firme es también vulnerable. Otro rasgo de la recuperación económica que estamos observando, es que la progresión no es de la misma forma por todos los agentes. Todavía hay muchas familias españolas que tienen rentas relativamente bajas, a pesar de que la macroeconomía está mejorando, el empleo está creciendo, pero el empleo que está creciendo no es de una calidad suficiente, porque es un empleo que está basado en contratos temporales de muy baja duración y con nos salarios medios relativamente bajos.

— Me habla del tema de los contratos, y ¿por qué sigue siendo tan polémica la reforma laboral?, ¿qué se puede hacer?

-- Lo único que se puede hacer ahí es que las empresas asienten su confianza, y puedan extender la duración de los contratos. La legislación laboral del 2012 ha permitido una mayor flexibilidad a las empresas, las empresas, aunque no todas, las están uti-



Emilio Ontiveros, catedrático de la Economía de la Empresa y presidente de Analistas Financieros Internacionales.

lizando como mecanismo también de abaratamiento, pero no es cómodo ni aconsejable que haya una asimetría tan grande en la economía creciendo de forma significativa, y los salarios muy moderados. Si queremos que la gente tenga confianza, consume y tenga un comportamiento económico normal, hace falta transmitir seguridad en la duración de los contratos, y desde luego como ya han sugerido alguna organización patronal, que los salarios empiecen a subir, porque como no haya subida de los salarios, la situa-

ción financiera de las familias, las decisiones de gasto de las familias no se alegran.

— En España con lo que funcionamos muchos es con el sector del consumo...

-- Bueno, no gastamos lo que cobramos, porque hay una parte de lo que cobramos que va a ahorro, y hay otra parte que va a pagar deudas. Hay que recordar, que cuando se inicia la crisis en nuestro país, la familia media española tiene unas deudas muy superiores a las de otras familias europeas, por lo

tanto, cuando entran cien euros en una familia lo primero que se hace es pagar la deuda. Hay un 80% de familias altamente endeudadas, y luego en la medida en que la recuperación económica, siendo clara, no está transmitiendo mucha confianza, es que hay familias que a pesar de cobrar menos tratan de apartar algo para cubrir posibles contingencias, por eso el ahorro español sigue siendo razonable.

PASA A LA PÁGINA SIGUIENTE. ▶▶▶

▶▶▶ VIENE DE LA PÁGINA ANTERIOR

-- ¿Es sostenible el modelo económico que tenemos?

-- Tiene que cambiar no tanto el modelo, sino en la forma que crecemos, el patrón de crecimiento. Teníamos que ser primero una economía que descansara más en la producción y venta de bienes con mayor valor añadido, no solo bienes muy primarios, y dos, debería ser una economía que vinculara, que transmitiera confianza, y que permitiera contratos a más medio o largo plazo, una economía en la que las empresas invirtieran más pensando en el futuro, pero sí, poco a poco el patrón de crecimiento está mejorando, ha habido cosas buenas que se han puesto de manifiesto durante la crisis, por ejemplo es la mayor capacidad competitiva de las empresas medianas españolas que están exportando muchísimo, que eso es una muy buena señal, exportando más de lo que exportaban en 2007.

-- En España tenemos una gran parte de nuestros ahorros dedicados a la compra de la vivienda, ¿está ya estabilizado el sector?

--Bueno, los precios cayeron mucho durante la crisis, y prácticamente en lo que es el mercado inmobiliario, los precios de la vivienda ya se han recuperado parte de lo que habían perdido. Hay que distinguir mucho ahora entre regiones españolas y entre tipos de viviendas. La vivienda usada en las grandes capitales prácticamente ha recuperado lo que perdió, pero la vivienda nueva no ha recuperado lo que perdió, y desde luego no ha recuperado lo que perdió en las ciudades menos importantes de España, e incluso en la costa, el litoral, donde perdió mucho, los precios llegaron a caer casi el 50% y ahí no ha habido una recuperación. Lo que sí es cierto es que ahora el sector inmobiliario, el sector de la vivienda, el sector de la construcción residencial está recuperando poco a poco su pulso, pero de forma muy prudente, y sin el nivel de endeudamiento que tuvimos antes de la crisis. El problema no era solo que se hacían muchas viviendas en este país, sino que además toda actividad del sector inmobiliario se hacía endeudándose, por eso cuando llegó la crisis, tuvo problemas el sector inmobiliario, el sector vivienda, pero tuvo también problemas el sector bancario. Ahora la financiación del crecimiento del mercado inmobiliario se



Pepe Blanco, Emilio Ontiveros, Sandra Martín y Marciano Martín, en la sede madrileña de Analistas Financieros Internacionales.

## "Las empresas medianas está siendo competitivas y exportan más que antes"

está haciendo de forma más prudente.

-- Y esa relación entre la vivienda comprada y la vivienda de alquiler, ¿cómo están ahora?

-- Afortunadamente empieza a haber una mayor diversificación, y cada vez el mercado de alquiler está tomando un protagonismo mayor, y esa mayor preferencia de la gente por la vivienda de alquiler, lo que ayuda a explicar que los precios de los alquileres sobre todo en las grandes capitales estén subiendo, pero sí sería ideal que hubiera una mayor homogeneidad entre viviendas en propiedad y viviendas en alquiler, entre otras cosas porque a mayor parte de los países en nuestro entorno el parque de viviendas en alquiler es muy superior al de viviendas en propiedad, y en segundo lugar, porque cuando sobre todo los jóvenes se obsesionan en tener viviendas en propiedad, están de alguna forma hipotecando su movilidad, hay mucha gente que condiciona su vida a tener una vivienda en propiedad, hay mucha gente que condiciona casarse a tener una vivienda en propiedad. El mercado de alquiler está creciendo afortunadamente, y lo razonable es

que crezca un poco más.

-- Las instituciones internacionales nos ayudaron a financiar la crisis bancaria, ¿hubo o no hubo rescate?

-- ¡Claro que lo hubo! El problema es que no hay prendas a la hora de calificar, en junio de 2012 estábamos en una situación extrema muy peligrosa para la economía española, no solo para los bancos, también para la deuda pública, y hay pedimos a Europa una línea de crédito de 100.000 millones de euros, y a cambio de esa línea de crédito Europa nos hizo firmar un contrato que se llama memorando de entendimiento, y ahí ponía las condiciones de un rescate bancario. No fue un rescate como el de Grecia a la que se rescató el Estado, aquí a cambio de 100.000 millones de una línea de crédito de la que utilizamos luego 42.000 millones, nos pusieron unas condiciones, un rescate bancario en toda regla.

-- El rescate bancario se habla que ya la banca no lo va a devolver, ¿lo devolveremos los españoles de a pie?

-- No, ya se ha devuelto, pero es verdad que a diferencia de lo que ocurre en otros países, las ayudas a la banca es pro-

bable que no se recuperen al 100%, y lógicamente irán a Los Presupuestos Generales del Estado, la pagaran los contribuyentes españoles.

-- Hablábamos antes que la bajada de los tipos, ¿cómo ve ahora los tipos de interés?

-- Bajísimos, ahora el Euribor está todavía en niveles negativos, y la deuda pública se está financiando a diez años al uno treinta y tantos, son tipos de interés históricamente bajos, pero la cuestión es cómo lo vamos a ver el año que viene, o a partir del momento que el BCE crea que la situación de emergencia haya terminado, y de la misma forma que hemos visto que en otros países que los bancos centrales iban retirando los estímulos y los tipos de interés subían, aquí va ocurrir lo mismo, lo razonable es que en algún momento del año que viene los tipos de interés inicien una gradual normalización, no rápida, van a seguir siendo muy bajos afortunadamente durante mucho tiempo, porque no hay tensiones en la inflación, que es lo que preocupa a los bancos centrales, pero no van a ser tan bajos como hoy. Si nos volviéramos a ver dentro de un año en estas mismas fechas, probablemente ya diremos un

poquito por encima.

-- Sí, ¿pero no llegar nunca a esos tipos que hemos visto, sobre todo para las operaciones a plazo fijo, donde había gente que hacía su agosto entre comillas?

-- No, los bancos no pueden ofrecer tipos de interés en colocaciones a plazo excesivamente elevada, aunque los tipos de interés suban. Desde luego no vamos a ver tipos de interés en los próximos tres años del 6 o el 7 % como los vimos en el verano del 2012, y yo creo que en este sentido la propia familia media española que genera algo de ahorro, ya está empezando a ver las posibilidades de diversificar ese ahorro ahora ya no solo hay depósitos a plazo fijo, fondos de inversión, etc... Pero lo preocupante no es eso, no son los plazos fijos, lo preocupante es quien tiene deudas, no es lo mismo pagar una deuda con el Euribor en el 0% que pagar una deuda con el Euribor en el 1 o el 2 %, es más cara.

-- ¿Las ayudas a las políticas fiscales que ha pregonado el gobierno de Rajoy, han hecho algo o no han hecho nada?

-- A que políticas fiscales te refieres...

PASA A LA PÁGINA SIGUIENTE. ▶▶▶

## LA ENTREVISTA DEL MES

▶▶▶ VIENE DE LA PÁGINA ANTERIOR

-- A todas las reformas fiscales que ha hecho el Gobierno...

-- El gobierno lo que hizo el año pasado redujo el impuesto de sociedades básicamente, y eso les viene bien a las empresas. Yo no creo que sea una prioridad en la política económica española plantearse reducir más los impuestos. Yo creo que la prioridad debía ser recaudar mejor, tampoco subir los impuestos, pero desde luego España no paga más impuestos que la media europea, un poco menos. Hay países de éxito que pagan más impuestos que nosotros, por lo tanto, creer que pagar más impuestos es sinónimo de un inconveniente para la economía, no es así, depende de si los que pagan impuestos son una mayoría, no unos cuantos, y depende mucho de lo que se haga con lo que se recauda.

-- Pasemos al tema candente de Cataluña, ¿cuál es la pretensión real de Cataluña a nivel económico, porque yo creo que todo lo que hay detrás es un tema económico?

-- Bueno no solo económico, yo creo que el conflicto catalán tiene un componente también fiscal, pero tiene también, al menos lo que reivindican los partidos más activos en sus reivindicaciones, más autogobierno, pero no solamente en cuestiones económicas, sino en cuestiones de educación, a los catalanes no les gustó aquello que dijo un ministro de economía: "vamos a hacer una ley de educación que sirva para españolizar a los niños catalanes". Ese tipo de cosas tiene que ver con lo que tiene que ser autogobierno en aspectos culturales, los catalanes se consideran distintos a los de Ciudad Real, pero es verdad que también hay un componente financiero, y es que ellos creen que aportan bastante más al fondo común de lo que luego reciben, y luego es verdad que ellos consideran que las inversiones que ha hecho el estado en Cataluña, no han llegado al nivel de las que ha hecho el estado en otras comunidades autónomas, y siempre han percibido un cierto agravio en lo que es la organización de los recursos financieros del estado, y eso es un tema a hablarlo, porque depende de cómo se valoren los gastos de comunidad y las inversiones que se hacen, se puede poner de manifiesto, que Cataluña ha podido aportar más, y de echo ha aportado más de lo que ha recibido, pero también ha ocurrido en

Madrid. Es decir, las comunidades autónomas con mayor capacidad de generación de riqueza y de renta pagan más que las otras, porque tienen que poner también algo al fondo común para que las comunidades autónomas que les va peor tengan los mismos servicios.

-- Pero eso es lo que se llama el fondo de solidaridad, ¿y entonces ya no seríamos solidarios?

-- Bueno, pueden cuestionar cual es la cantidad de esa solidaridad, o porque los vascos aportan menos al fondo de solidaridad que ellos. Siempre ocurre que cuando tenemos una organización relativamente descentralizada como la que tenemos en nuestro país, siempre hay diferencias, y yo diría que

aeropuertos del mundo, porque Cataluña no o porque no Valencia.... Cuando uno observa a las comunidades autónomas, las que más aportan pues hombre si pudieran recibir un poco más estupendo, y las que menos aportan les gustaría recibir un poco más. El problema no es que hay estas diferencias, el problema es que no sepamos tratarlas, o que la solución sea levantarse de la mesa y declarar la independencia...

-- Sí, pero ahora Cataluña también tiene una deuda con el Estado muy grande, cerca de 90.000 millones de euros, ¿dónde habría ido Cataluña sino hubiera sido por el Estado?

-- Claro, no lo sabemos, porque esa deuda tiene que ver también con la percepción que comen-

que son muy importantes, quien tutela a los bancos en un estado que se declara independiente de forma unilateral, cual es el seguro de depósitos, en el caso de que el banco se quedara sin liquidez puede ir a Banco Central Europeo. Si yo soy un depositante del banco Sabadell, si me preocupa si estoy protegido por el seguro de depósitos, que en Europa nos protege, tengamos donde tengamos una cuenta corriente hasta 100.000 euros si hay un cataclismo, yo voy a cobrar lo que tenga ahí, y tengo la garantía de ese banco además esta supervisado por los inspectores del BCE, y tengo la garantía de que ese banco sí tiene liquidez.

-- ¿La tecnología ha hecho mucho en estos últimos años para

crisis no ha condicionado la asimilación de tecnologías, porque estas tecnologías nuevas, las tecnologías digitales, a diferencia de otras tecnologías del pasado, son tecnologías baratas. La asimilación tecnológica por parte de las empresas es imparable, lo que ocurre es que hay empresas que han sido más inteligentes y han trasladado rápidamente esas tecnologías a su forma de hacer negocios, y otras lo vieron menos, pero por ejemplo la banca en el sistema financiero español es de los sistemas más intensivos en ese tipo de tecnología.

-- El sistema económico en el que vivimos genera tiempos de crisis y tiempos de bonanza...

-- Los ciclos económicos van a seguir existiendo, que sean más o menos pronunciados, y que sean las caídas más o menos graves, va a depender mucho de las políticas económicas. Que va a haber más crisis, sí, porque el propio sistema económico lleva en su ADN factores que en ocasiones se desatan y crean crisis financieras, crisis económicas. Lo importante es, no anticiparlas, que es difícil, pero sí estar bien preparados, bien alimentados, con una estructura económica potente para que el impacto de esas crisis no sea grande, a diferencia de lo que ocurrió en el 2007. Para mí lo relevante es tener las políticas adecuadas, no equivocarse a la hora de administrar las terapias que el enfermo requiere, Estados Unidos o el Reino Unido trataron bien la crisis, en la eurozona la tratamos regular.

-- ¿Qué futuro les espera a los pensionistas y a los jóvenes?

-- Ahora se está hablando mucho de la viabilidad del sistema público de pensiones, yo creo que la viabilidad de este sistema depende de la voluntad de los representantes políticos, no cabe hablar de qué si la Seguridad Social tiene una caja o una hucha más o menos surtida, tiene que existir el acuerdo entre todos los grupos parlamentarios que hay ahora y que pueda haber en el futuro, de que no se puede hipotecar el sistema público de pensiones, que la gente tiene que seguir cobrando su pensión, y a tenor de estos últimos años, de las reformas que hemos visto, ver si efectivamente esos coeficientes de actualización son suficientes. Yo creo que no, en particular en las pensiones más bajas. El tema de los jóvenes es distinto y más difícil de resolver.

◀◀◀



Marciano Martín, director de LA ALDABA y Sandra Martín, entrevistando a Emilio Ontiveros.

es hasta lógico encontrarse con que el conceller de Economía de los catalanes que pide más dinero, eso casi debería ser su obligación. Lo que hay que hacer es convencerle de que tiene el dinero que tiene que tener, y dos, que dentro de España le puede ir mejor las cosas a Cataluña que fuera de España, porque también a nosotros, al resto de los españoles nos irían mejor las cosas con una Cataluña dentro de España conforme. Las regiones ricas siempre creen que ponen más al fondo común de lo que deberían poner, y que deberían tener más inversiones en autopistas, y que, si mañana Madrid tiene tres autovías, porque Cataluña no puede tener las tres, en vez de tener autopistas de pago, y si Madrid tiene un aeropuerto como del de barajas que es uno de los mejores

tábamos antes de que ellos han recibido menos de lo que necesitaban gastar, no lo sabemos, pero claro, el estado en los momentos claves ha ayudado muchísimo a Cataluña, ha ayudado más a Cataluña que a otras comunidades autónomas, pero también ha ayudado a la Comunidad Valenciana, por ejemplo.

-- ¿Qué opinión tiene de lo que está sucediendo estos días de que los grandes bancos catalanes están saliendo de Cataluña?

-- Yo creo que la decisión de cambiar el domicilio social de una empresa, sea financiera o que hace cualquier otro servicio, es una decisión legítima, que en el caso de los bancos tiene una motivación muy concreta, y es no quedar en un terreno de ambigüedad sobre aspectos

competir?

-- Ha hecho mucho para todo, no solo para competir, pero en particular las tecnologías de la información, lo que hoy se llama la transformación digital, está contribuyendo a cambiar primero la forma de vida, dos a cambiar la forma de vender de las empresas, las formas de producir y la forma de competir, porque esta revolución tecnológica que estamos viviendo en directo a diferencia de otras, la están viviendo economías menos desarrolladas que la nuestra, y tecnologías que creemos que las tenemos los países considerados ricos, las tienen también en Kenia, y por lo tanto la competencia es cada vez mayor.

-- Eso ha sido un poco motivado por la crisis...

-- No, porque yo creo que la