

Emilio ONTIVEROS

**LA ÚLTIMA ENTREVISTA DEL PRESIDENTE DE ANALISTAS
FINANCIEROS INTERNACIONALES (AFI)**

“
**Hemos creado una
cultura del regate corto y
del cortoplacismo**
”

La entrevista se realizó a finales de junio. Ya iniciado el mes de julio, llegamos al acuerdo de revisarla en los primeros días de septiembre, teniendo en cuenta las importantes decisiones que se estaban adoptando en los temas sobre los que conversamos. Sin embargo, Emilio Ontiveros nos dejó para siempre el primer día de agosto. Esta entrevista pretende ser un último homenaje a su humanidad, su sentido común y su amplia experiencia en el análisis y conocimiento de la economía.

Por **RAFAEL RUBIO** / Por **LEX RIVERA**.





Le preocupa la posibilidad de una seria recesión para finales de este año?

Me preocupa, claro. No es fácil tratar de neutralizar las amenazas inflacionistas y, al mismo tiempo, mantener un ritmo de crecimiento aceptable. Ignoro si sufriremos recesión en su más estricta acepción, pero si una pronunciada

desaceleración, más explícita en el promedio de la eurozona que en nuestra economía. Uno de los aspectos que me sigue sorprendiendo es la asimetría entre percepciones subjetivas que mantenemos en nuestro país y los resultados, como muestra la propia composición del crecimiento del PIB, con un sector exterior desconocido, muy dinámico y contribuidor neto al crecimiento económico.

De todas formas, recordemos la estrecha dependencia de nuestra economía del entorno más inmediato. Si alguno de nuestros socios desacelera intensamente, nosotros lo acusaremos.

¿Hasta dónde debemos llegar en la lucha contra la inflación? ¿Debemos seguir la senda más dura y decidida de la FED o es mejor una mayor suavidad?

Aunque las causas determinantes del aumento de la inflación en la eurozona sean distintas, mucho más externas, que la de EE. UU., el BCE ha mostrado su clara determinación desde mediados de junio a endurecer su política monetaria, retirando las compras de bonos y elevando tipos de interés.

Es verdad que el nivel alcanzado por la tasa de inflación es inquietante y, en todo caso, muy superiores a los esperados en todos los países. En este punto, si hay que tener muy presente la alimentación de las expectativas inflacionistas por los agentes económicos y las crecientes reivindicaciones salariales al respecto. Evitar la espiral en precios, tengo la impresión, va a ser prioritario

sobre los riesgos de una más intensa desaceleración en el ritmo de crecimiento económico. La única señal, suavizadora es el compromiso de impedir la fragmentación financiera que pudiera manifestarse en la cotización de los bonos mediterráneos tras tensiones adicionales en los tipos, con el fin de evitar excesivas primas de riesgo.

Se vuelve a hablar de Deuda Pública y de los riesgos de los países mediterráneos. ¿Volvemos a la casilla de salida de la última gran crisis que afectó de manera muy especial a España?

Los problemas comenzaron en el mismo momento en el que la presidenta del Banco Central Europeo (BCE), la señora Lagarde, anunció la retirada de las compras de bonos. Ese mismo día y el día siguiente, se incrementó el diferencial italiano de prima de riesgo. Subió mucho menos la prima de riesgo española. Una semana más tarde, la señora Lagarde convocó una reunión de emergencia, lo que provocó también una cierta inquietud.

Aquí se da una paradoja, y es que tenemos una Unión Monetaria con una sola moneda, pero 19 presupuestos en el área euro. En tales circunstancias, cuando suben los tipos, los mercados de bonos se ponen nerviosos, especialmente con los países que tienen una deuda pública elevada.

Aunque tenemos una ventaja respecto a Italia, porque estamos aumentando la recaudación y reduciendo el déficit público. Hay que

considerar, además, que el Tesoro español aprovechó el escenario de tipos bajos para reestructurar la Deuda y la tiene a tipos de interés muy bajos. Hay una tercera ventaja y es que en España la banca está limpia. En el 2012, la banca española estaba cargada de deuda pública, de una alta morosidad, de activos inmobiliarios y coeficientes de solvencia bajos. Hoy la solvencia de los bancos españoles es homologable a la europea y la tasa de morosidad está extrañamente baja.

Durante las tres crisis que hemos tenido desde 2008, el prestatario español, la familia española, está demostrando que cumple mejor que nadie. Por otra

“
Si en una economía cualquiera, inyectas 110.000 millones de euros, gobierne quien gobierne, eso tiene que florecer
”



historia de nuestra pertenencia a Europa jamás hemos recibido una ayuda de estas dimensiones. Y, muy probablemente, nunca más habrá una inyección de recursos tan importante y concentrada en el tiempo. Son además ayudas asignadas sectorialmente y en proyecto en cuatro o cinco años. Si en una economía cualquiera, tú inyectas 140.000 millones más lo que te venga del sector privado, de aquí a cuatro años, gobierne quien gobierne, eso tiene que florecer.

Creo que los próximos cuatro o cinco años, España puede sacar partido de una decisión histórica que tomó Europa hace casi dos años. En digitalización, esto no es más que una ventaja porque va camino de convertirse en el segundo país de Europa en infraestructuras. En renovables, hicimos un gran impulso en el pasado que luego abandonamos. Y ahora tenemos la oportunidad de recuperar aquella posición de privilegio.

Los fondos europeos, más las dotaciones de capital, las infraestructuras, el capital humano, la capacidad exportadora y de crecimiento económico... no deben permitirnos ser pesimistas ante los efectos que vayan a tener en nuestro país las ayudas europeas.

¿China o Estados Unidos? ¿A quién, a quién ve, desde el punto de vista financiero, con más protagonismo en

los próximos años? ¿Dónde van a estar las mayores oportunidades de inversión?

Es para mí el binomio más inquietante en el medio plazo. Porque la configuración geopolítica que se derive de las tres últimas crisis resulta hoy una incertidumbre.

China es un poder económico y también un poder militar. El aumento en el presupuesto militar de China es preocupante. Es, además, una potencia tecnológica y, finalmente, una potencia financiera que tiene ahora mismo en reservas internacionales de divisas, →→→

parte, la empresa media española está menos endeudada que la empresa media europea. Estos son los elementos que hay que tener en cuenta ante los problemas que pueden surgir por la Deuda Pública. Aquella tormenta perfecta, aquel bucle diabólico del 2012 hoy, por fortuna, no se da.

¿Tiene fe en las ayudas europeas? ¿Cree que esas ayudas permitirán a España afrontar los problemas creados por un menor crecimiento, la inflación, la deuda pública?

Es posible que no vayamos a maximizar y optimizar las ayudas. Pero, debemos tener en cuenta que en la

→→→ 3,3 billones de dólares. Y eso, como diría George Soros, es un arma de destrucción masiva. Porque una parte importante de esas reservas de divisas son bonos americanos y bonos de la eurozona. Al mismo tiempo, China sigue siendo algo desconocido. Ahora va a iniciar el tercer mandato, supuestamente, el presidente Xi Jinping. Pero, no sabemos cuál es el grado de cohesión en el partido comunista y el riesgo de “maoización” del país es alto.

China está saliendo del armario como potencia. Ya no es una economía emergente y ahora saca pecho. El riesgo de que entremos en una nueva guerra fría entre China y Estados Unidos puede ser preocupante. Pero, yo confío en que, si pasa el tema de Ucrania, la vocación de China será aparecer como una potencia importante, pero no gracias al conflicto, sino a la convivencia. Y ello porque China sigue teniendo una asignatura pendiente que es la de seguir sacando a su población de la indigencia. Y para ello, sin duda, tiene necesariamente que minimizar los riesgos de conflicto político interno.

¿Energía o agua? ¿Cuál va a ser el problema más grave en la próxima década?

El problema del agua es mucho más difícil de resolver porque el de la energía es un problema de transición.

Europa tiene ahora un problema de escasez energética, de falta de Independencia. Pero, es una potencia en generación de renovables porque a la vuelta de tres o cuatro años puede ser autosuficiente. Incluso logrando un mejor tratamiento del gas. Pero, la autonomía en el agua es mucho menor. El grado de innovación que tú puedes hacer para ser autosuficiente es menor. A ello debe sumarse que el nivel de desperdicio y deficiencia que estamos haciendo es mucho mayor. Hay un grado de concienciación mayor en el tema de energía que en el agua. Y que de ello cambie dependerá la capacidad para afrontar los problemas que planteen su escasez.



“
Hay que contemplar el mundo financiero mas allá de la intermediación bancaria con proyectos relacionados con la transformación
”

AFI fue muy importante para las cajas de ahorro. ¿Qué falló en las cajas de ahorro españolas? ¿Fallaron las personas, la propia estructura de las cajas, la supervisión, la regulación?

Fallaron muchas cosas. En las vísperas de la crisis del 2008, las cajas tenían el 50% del sistema financiero español y en crédito un poco más. La crisis vino de Estados Unidos, se transformó en Europa en una crisis inmobiliaria. Y las cajas estaban sobre invertidas en activos inmobiliarios. El 52 por ciento del sistema financiero español estaba en activos inmobiliarios y la mayoría de las cajas estaban por encima.

Sin embargo, no había problema sistémico de cajas, como lo demuestra el hecho de que las cajas superaron la crisis, alguna incluso mejor que los bancos. Es verdad que en algunas cajas falló el espíritu de expansión porque, poco antes de la crisis, se embarcaron en una lucha por la expansión territorial. Y la expansión territorial, básicamente, se hizo mediante activos inmobiliarios.

Fallaron las estrategias de expansión y, probablemente, una supervisión, que debió ser más estrecha. Porque, además, se daba una duplicidad, teniendo en cuenta el papel que jugaron en las autonomías sus principales responsables a la hora de que se tomaran decisiones en las cajas de ahorro.

El resultado ha sido la desaparición de las cajas, pero se han quedado con ellas los bancos.

Es evidente su preocupación por la formación de los jóvenes y por propiciar el talento y el conocimiento. ¿Qué está fallando en España cuando resulta que cientos de miles de puestos de trabajo no se cubren precisamente por la falta de ese talento?

Eso dice mucho de las limitaciones de nuestro mercado de trabajo. Pero, también de nuestro sistema empresarial. La producción de talento de España es buena, probablemente heterogénea. Pero, si la depuras, solo se puede concluir que hay mucha gente útil, porque Alemania se está llevando →→→

LONVIA
CAPITAL


unacasasobreelmar.com

UNA CASA SOBRE EL MAR

Un podcast de entrevistas
chill out con los mejores
asesores financieros.

Síguenos en:



Colaboradora de


European Financial Planning Association

→→→ ingenieros, técnicos industriales y profesionales de data.

Sn duda, hace falta un proceso de discriminación, que probablemente se tiene que hacer desde las autoridades, pero también desde las empresas.

Yo no soy pesimista con la producción de talento, probablemente habría que refinar. Nos deberíamos plantear si la *titulitis* a ultranza es válida. Pero, en general, no se produce mal talento en este país, aunque se queda mucho en el camino.

¿Por qué se dedica tan poco en España a la educación y la investigación? ¿Es solo porque no resulta rentable a corto plazo?

No es ese el problema. Resulta que la estructura productiva está dominada por sectores y por empresas que no han visto claramente la viabilidad de esa inversión en intangibles. Por ejemplo, hasta hace poco tenías un 14% del PIB en construcción residencial y actividad inmobiliaria. Y este sector no tiene

competencia exterior ni apenas necesidad de incorporar los frutos de la investigación. Ocurre igual con el turismo y la hostelería que, sin embargo, necesitarán a partir de ahora mejorar la calidad de su oferta en el sector.

Pero, hay otro problema. El empresario en España es muy cortoplacista. Porque cuando se contempla el poco gasto en I+D, la mayoría es público. A diferencia de lo que ocurre en Alemania.

¿Algo está fallando cuando muchos jóvenes piensan que en el sector financiero la alternativa más válida es la de las criptomonedas o cuando relacionan el sistema financiero con ganancias en el corto plazo?

Lo que dices es muy importante, pero no es problema solo del sector financiero. En los últimos 30 años, el sistema no ha generado ejemplos muy edificantes. De hecho, ahora el propio sistema económico está tratando de reinventarse y tratando de repararse. Han sido, sin duda, años de excesos en los que el modelo

La historia de España, su gran interés

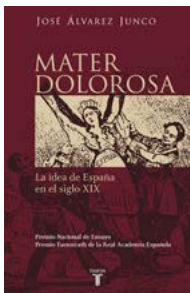


En los dos últimos años mostraba un interés especial por la historia de España. Su principal recomendación literaria fue cualquier libro del historiador y escritor español José Álvarez Junco (1942). De entre toda su obra, eligió **"Mater Dolorosa. La idea de España en el siglo XX"**, donde se analiza el proceso de construcción de la identidad española a lo largo del

siglo XIX. Fue publicado en el 2001, pero sigue igual de vigente que cualquiera de sus otros títulos.

A la hora de elegir un cuadro, Emilio Ontiveros puso en evidencia la importancia que le da a la amistad y en cierta forma también a sus orígenes manchegos. No dudó en señalar

cualquier obra de **Mon Montoya** (1947), un pintor extremeño que se afincó pronto en Ciudad Real para después trasladarse a la provincia de Segovia donde ahora reside. Al igual que en la literatura, Ontiveros fue fiel a los autores más que a una cualquiera de sus obras, especialmente si le unía una relación



Cuadro de Mon Montoya, colección de Analistas Financieros Internacionales.

de amistad. Era coleccionista de obra gráfica y confesó que la de Chillida le producía un cierto relax.

Las películas que más le atraían eran aquellas a través de las que se podía apreciar la evolución de la economía española desde los años sesenta. Se había convertido en un experto en el tema y de todas no tuvo duda en elegir **"Plácido"** (1961) de Luis García Berlanga. La película se rodó en Manresa y trata de un grupo de ciudadanos que organizan una campaña navideña bajo el lema "siente un pobre a su mesa". Fue interpretada por Cassen y José Luís López Vázquez y fue candidata al Oscar a la mejor película de habla no inglesa. ✱



de financiación de la economía no ha predicado bien con el ejemplo. Hemos creado, tal vez, una cultura del regate corto y del cortoplacismo. Y a eso habría que añadirle la emergencia del mundo de las criptomonedas. Leí hace muy poco que en algunos colegios británicos se ha descubierto a niños de 12 a 14 años que en el recreo, en lugar de jugar, se dedicaban a hacer compras con la paga de la semana de criptomonedas.

Sin embargo, no debemos olvidar que hoy es mayor el número de jóvenes con ganas de asumir riesgos y de emprender, aunque en algunos casos se hayan producido derivas inquietantes.

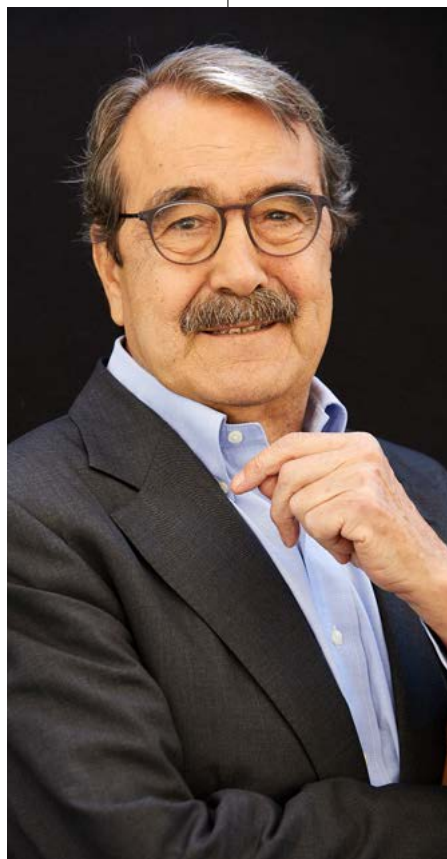
¿Qué se le puede decir a un joven que se siente atraído por el mundo financiero en este momento de cambios tan profundos?

Que contemple que las finanzas van más allá de lo que es el mundo de la intermediación bancaria con proyectos que tienen mucho que ver con la transformación. Hay jóvenes que se están acercando a ese mundo desde las finanzas responsables, desde la financiación de la transición energética o de las microfinanzas y los micro seguros.

A mí me llama mucho la atención que instituciones financieras, como BlackRock o Goldman Sachs, o personalidades como el anterior Gobernador del Banco de Inglaterra, estén diciendo que las finanzas tienen que ser sostenibles y que con las finanzas se pueden hacer bien las cosas y ganar dinero en términos de preservación del planeta y de buen gobierno. Creo que el mundo de las finanzas del mundo puede seguir siendo atractivo, incluso para los jóvenes.

¿Qué opina del creciente protagonismo de las grandes empresas tecnológicas en el sector financiero?

Me preocupa la despersonalización en el sector financiero. Conozco lo



que es un banco hoy, pero no lo que va a ser pasado mañana. Y lo que sé es que hay criaturas no reguladas que hacen, o podrían hacer, lo mismo que una entidad financiera que está muy regulada. Vamos a ecosistemas financieros en los que los bancos tradicionales tienen que acelerar su transformación. La actividad bancaria tradicional ya no es negocio. Lo es la administración del ahorro de los clientes y eso, al menor descuido, lo puede hacer cualquier gran compañía tecnológica.

¿Le preocupa el uso que se puede hacer de en el sector financiero de la inteligencia artificial?

No solo en el sistema financiero. También en el sistema comercial o cultural. Me preocupa que haya una invasión de nuestras vidas privadas y que se difundan los comportamientos como

consumidor y no solo como consumidor financiero.

¿Cree que el metaverso tiene futuro o prefiere no pensar en ello?

Creo que tiene futuro, pero lo pienso con un cierto distanciamiento. De lo que no estoy seguro es de que el futuro sea el que imaginamos. Va a tener futuro el Metaverso, sobre todo, en la simplificación de la interacción entre personas y desde el punto de vista organizativo en las grandes corporaciones estoy convencido de que lo va a tener pronto.

¿Un catedrático puede ser un buen ministro? La política tiene algo que ver con la actividad docente?

Las habilidades específicas de un docente, de un catedrático, no están tan cerca del pragmatismo como requiere la política. De otro lado, los docentes carecen de esa velocidad corta que precisa →→→

“
Hoy es mayor el número de jóvenes con ganas de asumir riesgos y emprender, aunque en algunos casos se hayan producido derivas inquietantes
”



Emilio Ontiveros, en animada charla con el director de la revista, Rafael Rubio.

“
Las habilidades de un docente difieren del pragmatismo que requiere la política. Los docentes se plantean la rentabilidad a medio o largo plazo y los políticos, a muy corto plazo
”

→→ un político, incluso de su concepto de rentabilidad. Los docentes se plantean la rentabilidad a medio o largo plazo, mientras los políticos la quieren a muy corto plazo.

No digo que sea mejor o peor, pero los políticos se mueven por la cotización electoral. Tal vez por ello no hay muchos casos de catedráticos que hayan aguantado como políticos.

¿Le ofrecieron alguna vez ser ministro?

No de forma directa, aunque hay muchas formas de insinuarlo. En mi caso el problema es que siempre tuve la vanidad bien satisfecha porque he tenido mucha suerte en la vida y oportunidades. Además, la época dorada para ser ministro en España fue durante la transición, ahora es un quebradero de cabeza con cierta ausencia de reconocimiento para quienes se esfuerzan en ello. ●

● Emilio Ontiveros (Ciudad Real, 1948/2022) se sentía un privilegiado, especialmente por haber tenido la fortuna y oportunidad de fundar y presidir Analistas Financieros Internacionales (AFI) hace ahora 35 años. AFI es, entre otras muchas cosas, una de las escuelas de finanzas más activas en la preparación de las certificaciones de EFPA España.

Era consciente que el éxito de una iniciativa,

La docencia como apuesta

que hoy tiene casi 200 empleados y opera en 16 países, se debía a que apareció en el momento en el que “la economía española y su sistema financiero rompía aguas e iniciaban una fase de transformación y modernización”. No tenía ninguna duda de que AFI nació, además, con el ADN

del asesoramiento y la formación. Se convirtió así en una auténtica factoría de conocimiento en ámbitos en los que todavía el sistema financiero español estaba corto, como los mercados de derivados o la gestión del riesgo. Impartió clases en Wharton y Harvard y fue director de la

prestigiosa revista “Economistas” desde su fundación hasta diciembre de 2011. Autor de innumerables libros y artículos sobre economía, Emilio Ontiveros acumuló una gran experiencia y conocimiento no sólo como docente, sino como profesional siempre pegado al análisis de la situación española y en estrecho contacto con los responsables del sistema financiero y de la economía. ✨