



knowsquare .

PREPARADO POR

JUAN FERNÁNDEZ-ACEYTUNO

30 DE ENERO DE 2010

RESUMEN DE CONFERENCIA

Juan Iranzo: “Nos vamos a la... L”

knowsquare .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa del Autor

RESUMEN DE CONFERENCIA

“NOS VAMOS A LA... L”

JUAN IRANZO – 27 DE ENERO 2010

Nada como acudir a un agradable desayuno-conferencia de Juan Iranzo, organizado por el Banco Urquijo, para obtener una foto actualizada de la situación económica de la que somos testigos. Las conversaciones entre los asistentes no dejan lugar a la duda: la situación es más que preocupante, y lo que se publica es menos de lo que en realidad está pasando. Da la impresión de que Juan sabe más que lo que dice. Sus gestos, la expresión de su mirada, no son tan medidos como sus palabras. Es un conferenciante al que hay que leer la vista mientras habla: eso es lo que trataré de hacer a continuación.

Juan comienza haciendo un balance global, antes de hincarle el diente a la situación española. Se refiere, como ya lo hizo Luis de Guindos en su día, a la mejoría internacional, fundamentalmente debida a los países emergentes, EEUU y Europa, si bien, en éste último, la estrategia en relación con la retirada de las ayudas puede ser problemática. En España se espera otro año de crecimiento cero, pero con el déficit público, el paro y la deuda amenazando el futuro inmediato. Contrasta, según su opinión, la diferencia entre el enfoque de medidas drásticas que se han tomado en economías internacionales, frente a la aparente pasividad mostrada en España.

Latest IMF projections						
(year over year percent change)						
	2008	2009	Projections		Difference from October 2009 WEO projections	
			2010	2011	2010	2011
World output	3.0	-0.8	3.9	4.3	0.8	0.1
Advanced economies	0.5	-3.2	2.1	2.4	0.8	-0.1
United States	0.4	-2.5	2.7	2.4	1.2	-0.4
Euro area	0.6	-3.9	1.0	1.6	0.7	0.3
Germany	1.2	-4.8	1.5	1.9	1.2	0.4
France	0.3	-2.3	1.4	1.7	0.5	-0.1
Italy	-1.0	-4.8	1.0	1.3	0.8	0.6
Spain	0.9	-3.6	-0.6	0.9	0.1	0.0
Japan	-1.2	-5.3	1.7	2.2	0.0	-0.2
United Kingdom	0.5	-4.8	1.3	2.7	0.4	0.2
Canada	0.4	-2.6	2.6	3.6	0.5	0.0
Other advanced economies	1.7	-1.3	3.3	3.6	0.7	-0.1
Newly industrialized Asian economies	1.7	-1.2	4.8	4.7	1.2	0.0
Emerging market and developing economies	6.1	2.1	6.0	6.3	0.9	0.2
Africa	5.2	1.9	4.3	5.3	0.3	0.1
Sub-Saharan Africa	5.6	1.6	4.3	5.5	0.2	0.0
Central and eastern Europe	3.1	-4.3	2.0	3.7	0.2	-0.1
Commonwealth of Independent States	5.5	-7.5	3.8	4.0	1.7	0.4
Russia	5.6	-9.0	3.6	3.4	2.1	0.4
Excluding Russia	5.3	-3.9	4.3	5.1	0.7	0.1
Developing Asia	7.9	6.5	8.4	8.4	1.1	0.3
China	9.6	8.7	10.0	9.7	1.0	0.0
India	7.3	5.6	7.7	7.8	1.3	0.5
ASEAN-5 ¹	4.7	1.3	4.7	5.3	0.7	0.6
Middle East	5.3	2.2	4.5	4.8	0.3	0.2
Western Hemisphere	4.2	-2.3	3.7	3.8	0.8	0.1
Brazil	5.1	-0.4	4.7	3.7	1.2	0.2
Mexico	1.3	-6.8	4.0	4.7	0.7	-0.2

Source: IMF, *World Economic Outlook Update*, January 2010.
¹Indonesia, Malaysia, the Philippines, Thailand, and Vietnam.

El FMI revisó esta semana en ocho décimas sus previsiones de crecimiento de la economía mundial para 2010, pasando a 3,9%. Destacan en estas previsiones asimétricas los motores de la recuperación, fundamentalmente China (10%), India (7.7%), liderando el protagonismo BRIC por delante de Brasil (4.7%) y Rusia (3.6%) (Sorprende este dato, a la vista de estas cifras, ya que en 2009 Rusia caía un 9%).

Así mismo, el FMI ha revisado al alza las previsiones de crecimiento de EEUU (2,7%), Europa (1%), Alemania (1.5%) y Francia (1,4%). Las décimas no son importantes, según resalta Juan, pero se queda con el mensaje de que la consolidación de la recuperación internacional parece que es ya un hecho.

El hecho es que la mayoría de los países salen, y están contemplando de forma proactiva el impacto de la retirada de estímulos monetarios y fiscales, a pesar de un reciente estudio de Harvard que cuestiona la bondad real de estas medidas. Sí que parece haber acuerdo en el impacto en el sector del automóvil, pero no así en el resto, aunque sí parece también probado el hecho de que la confianza en el sistema financiero, piedra angular de esta crisis, se está restableciendo. Una prueba de esto son los diferenciales entre los tipos de intervención y el interbancario, cuyo divorcio en 2007 era patente, mientras que en 2010 viven un idilio que ha permitido que el sistema financiero internacional no colapse. Como es conocido, el problema más grave sería que la capacidad de absorción de la masa de deuda pública emitida no fuera suficiente, y produjese un efecto de exclusión de la financiación privada.

LECTURA RECOMENDADA

En un reciente artículo, publicado por *The Telegraph*, Joseph Stiglitz comparte un capítulo de su nuevo libro, en el que nos traslada una sensación de incertidumbre, ya que parece reconocer que nadie sabe cómo vamos a salir realmente de esta...

Joseph Stiglitz: Why we have to change capitalism

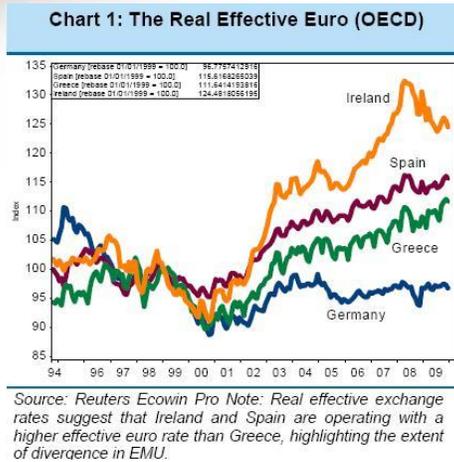
<http://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/banksandfinance/7061058/Joseph-Stiglitz-Why-we-have-to-change-capitalism.html>



Para Juan Iranzo, una de las claves de la recuperación es que China e India ya consumen, además de exportar, lo que a su vez está tirando de las exportaciones internacionales, principalmente de Alemania, EEUU y Francia. La segunda es que, en muchas empresas, esta crisis ha supuesto además un ajuste de la productividad, vía reducción de costes y plantillas. Además, el mercado inmobiliario de EEUU se ha ajustado a la baja muy rápidamente, y ahora ya comienza a mejorar el ahorro. Sin embargo, cree que, en todo caso, el potencial de crecimiento mundial será menor que en el pasado, y vamos a convivir con tasas de desempleo más altas, fundamentalmente lastrado por la falta de financiación al consumo (en España era aproximadamente el 50% del consumo es a crédito...).

Respecto a España, que ocupó el grueso de la conferencia, opina que somos unos de los países más abiertos del mundo (en la OCDE, después de Canadá, ocupamos la segunda posición del ranking) y contamos con empresas muy sólidas y diversificadas (las empresas del IBEX tienen sólo un tercio de sus ventas en España). En cuanto a la evolución de la Bolsa, su subida de estos últimos meses se explica por una parte porque ya ha anticipado rendimientos futuros y, por otra parte, por la falta de inversiones alternativas debido a los bajos tipos de interés en los que nos movemos. Que crezcan Alemania y Francia es muy bueno para España. Espera que el turismo se reactive este año, pero cree que es esencial que se invierta en relanzarlo, y no esperar a ver "qué pasa"... Nuestras exportaciones han aumentado, pero hasta ahora reduciendo los precios, tratando de cubrir los costes variables, lo que no es sostenible a largo plazo. En la parte negativa, el inevitable incremento de materias primas, en especial el petróleo que ya ha subido de 60 a 80 dólares, nos complica la existencia. Estima una estabilización de éste en los 85 dólares, y destaca la importancia de esta variable en el crecimiento de nuestra economía.

La modificación de las condiciones monetarias nos marcarán los próximos meses. EL BCE ha suspendido las subastas a seis meses y a un año, lo que constituía hasta ahora nuestra fuente principal de financiación externa. En caso de que se consoliden las predicciones de subidas de tipos de interés hacia el final del año, nos enfrentaríamos a un problema adicional: el coste de la financiación, tanto pública como privada, que en España, como es conocido, crece a pasos agigantados.



LECTURA RECOMENDADA

El FT, tomando como fuente un estudio de BNP, sugiere que, en realidad, España e Irlanda están cotizando con un diferencial incluso mayor que le de Grecia, e incluso hace referencias sobre la duda que la decisión del BBVA ha podido tener fuera de nuestras fronteras...

“In which case – and in light of BBVA’s rather **larger than expected** loan provisions announced Wednesday– can we expect all eyes to fall upon the likes of Spain soon?...”

If I had a pound, peseta, drachma or a deutsche-mark
<http://ftalphaville.ft.com/blog/2010/01/27/135691/if-i-had-a-pound-peseta-drachma-or-a-deutsche-mark/>

¿Por qué España es el único país del listado del FMI que no va a crecer, de hecho caerá, en 2010? Juan Irazo apunta cuatro lastres que nos afectan:

1. **Endeudamiento:** España debe el 270% del PIB en su conjunto. Necesitaremos 40,000 millones de euros “nuevos” para hacer frente al pago de la deuda... ¿De dónde los sacaremos? La recuperación no puede venir del consumo ni de la inversión, sino de las exportaciones.
2. **Crisis propias:** las “ELES” existen.
 - a. Tenemos nuestra propia crisis nos resuelta (hace referencia al “debate” público acontecido en la conferencia del lunes pasado entre la APCE y la AHE...).
 - b. La morosidad ha llegado al 5%, hay 325.000 millones de euros en préstamo promotor, de los cuales 120.000 millones son suelo.
 - c. Los márgenes reduciéndose por bajos tipos y descenso de la actividad crediticia.
 - d. Cree que la situación de las cajas es compleja, y apoya las fusiones entre cajas de distintas CCAA por (1) no duplican la red (2) no comparten riesgos geográficos (3) reducen el control político...
 - e. En vivienda, opina que la corrección debe llegar al 30%... Tendría que adecuarse el stock, pero también la capacidad financiera. (Un asistente comentaba en los corrillos previos que incluso vendiendo el stock de 800.000 viviendas, a un precio medio de 150.000 euros, se recuperarían 120.000 millones de los 325.000...)
 - f. Cambios urgentes en la Ley de Notificaciones que afecten a la Ley de Arrendamientos Urbanos: de dos a tres meses, se deberían pasar a cuatro o cinco días ¿Por qué más? Entre otras ventajas, esto daría lugar a sacar al mercado más viviendas en alquiler y que bajase el precio de la vivienda.

3. Competitividad: Banco de España *dixit*...

- a. En un año habremos perdido frente a los 27 nada menos que 12,5 puntos, que afectan fundamentalmente al sector industrial más que al inmobiliario.
- b. Los salarios son altos, y siguen creciendo a ratios no coherentes con la realidad, fundamentalmente debido a la continuidad de los acuerdos en caso de que no se negocien nuevas cláusulas... (*Otro de los asistentes me comentaba que estamos ante la tormenta perfecta española: políticos que no se hablan ni escuchan entre ellos, representantes de sindicatos y empresarios en ocupaciones que no son las que les corresponden, y los empresarios y los trabajadores, solos...*).
- c. El ajuste de la productividad se está haciendo vía empleo, en un contexto de cotizaciones sociales de alta fiscalidad, las más elevadas de Europa y que cree que deberían rebajarse en, al menos, cinco puntos. (*En este momento -comentaba con cierta ironía un empresario, el impuesto de sociedades no es lo "más importante", en clara referencia a la falta de beneficios...*)
- d. La rigidez del mercado laboral, la falta de una red de transporte ferroviario de mercancías y los altísimos costes energéticos, hacen mella en las cuentas de resultados, afectando especialmente estos dos últimos muy duramente a la industria... Cádiz, comentaba, ha perdido por "competitividad" una importante inversión que se ha ido a EEUU (*Han leído bien, no es China, ni India...A los Estados Unidos de América del Norte...*)

4. Crisis fiscal creciente

- a. Impagos de corporaciones locales y CCAA: deben 32,000 millones de euros, que tiene un efecto devastador sobre el circulante de las empresas.
- b. Falta de enfoque en el Plan E: es un gasto, no una inversión. El año pasado se han cerrado 40,000 comercios... En economía, siempre hay que mirar el efecto de la segunda derivada.
- c. Déficit público del 12% en el 2010 (un 5% es cíclico, fácilmente gestionable, pero siete puntos requieren cambios estructurales: sanidad, educación, pensiones).
- d. La prima de riesgo país está subiendo (ayer mismo el titular de 5 Días reflejaba un incremento a 99 bps frente al bono alemán), y que tendrá un incidencia importante sobre los presupuestos de 2010.
- e. Para el FMI, el déficit público y el servicio de la deuda es el problema más serio.

LECTURA RECOMENDADA

Otro link del FT, en el que se compara la deuda de bancos extranjeros en países como Grecia, Portugal y España... Quizás convendría repararlas.

Size of exposure is not the only issue here, there's also the issue of concentration. According to BNP, Irish, Austrian and Portugese exposure is concentrated in just a few banks.

Who's selling Greek CDS?

<http://ftalphaville.ft.com/blog/2010/01/29/137341/whos-selling-greek-cds/>

Foreign banks claims to Spain (\$bn) at end Sep09

Country	Claim amount
Germany	240.3
France	195.8
Netherlands	126.6
UK	119.5
US	52.8
Belgium	46.4
Ireland	31.9
Italy	31.1
Portugal	29
Total (not only sum of above)	1,153.9

Source: BNP Paribas, BIS

¿Nos vamos a la...L? El hecho irrefutable es que con 4,5 millones de parados, nuestras deudas y nuestros lastres, o tomamos medidas urgentes y estructurales, o el purgatorio va a ser de los que “hace época”, nunca mejor dicho... Algunos consejos que Juan nos ofrece, y no que a primera vista no entendemos por qué son tan difíciles de asimilar:

1. Austeridad en el gasto público
2. Inversiones productivas
3. Reformas estructurales
 - a. Políticas de oferta que mejoren la competitividad,
 - b. Dejar que las empresas emprendan
 - c. Revisar política fiscal (IVA, impuestos) que favorezcan la inversión
 - d. Política energética – Eliminar prejuicio sobre la nuclear, un análisis riguroso...
 - e. Justicia: reformar plazos y tiempos
4. Reforma laboral
 - a. Movilidad geográfica y funcional
 - b. Eliminar la retroactividad de convenios – Adaptación al ciclo
 - c. Igualar condiciones de salida – Sobre-penalización actual de temporales y jóvenes
 - d. Fomentar la formación profesional.
 - e. La única forma de reducir la economía sumergida es reduciendo los impuestos

En el debate se volvió al manido tema del “pacto de estado”, que aunque nadie sabe muy bien lo que es, todos estamos de acuerdo en que con los políticos que “nos hemos dado”, hoy no es viable. Alguien debería decirles que un programa electoral es distinto de un programa de gobierno. Se nos recordó a los asistentes lo poco o nada que aprendemos de nuestros errores... Que la información asimétrica del mercado es negativa a largo plazo, que la política monetaria de tipos efectivos negativos y que un modelo sostenido sobre la continua revalorización de los activos no tiene futuro.

Para cierre, una perla: *“La leyes económicas, como las físicas, se cumplen inexorablemente”*. Juan termina diciendo que, equivocado o no, piensa todo lo que dice (aunque ya he adelantado que me da la impresión de que no dice todo lo que piensa y que calla más de lo que comparte)...

UN GUIÑO DE HUMOR

De mi propia cosecha, adjunto una imagen extraída de la sección de Recursos Know Square (rompiendo el hielo en presentaciones) que a tenor de los escuchado, como no espabilemos, encontraremos en las fronteras españolas en menos tiempo del que creemos...

