

## Entrevista Emilio Ontiveros

# “Vamos a asistir una ofensiva re-reguladora”

Presidente de AFI y catedrático de Economía, dice que el jueves y viernes pasados los vivió en su despacho “acojonado” por el ‘crash’ global.

E. R-H./M.H.  
empresas@negocio.com

### ¿De una crisis de confianza hemos pasado a una de solvencia?

Lo que sí hemos visto es que el deterioro de la liquidez te puede llevar a un problema de solvencia. Aquí no ha habido problemas de solvencia, por ahora, pero lo que sí ha habido son problemas más comprometedores del futuro económico, como es el racionamiento crediticio. Ese racionamiento está de alguna forma difiriendo posibilidades de crecimiento, posiblemente descartándolo. Mas aún cuando vienes de un 2006 con una inversión crediticia creciendo a tasas del *ventitantos* por ciento. Las tres medidas que han adoptado las autoridades españolas están bien (aumento del Fondo de Garantía de Depósitos, avalar a los bancos y el fondo de 30.000 millones para adquirir activos sanos a las entidades); han sido procesalmente bien adaptadas pues tienen que respetar los acuerdos adoptados en Europa. Era lo que había que hacer en el tema de depósito y de aval, lo que pasa es que lo tienen que aplicar rápidamente. Las ca-

jas están dosificando crédito y no sólo en sectores muy apalancados. El dato clave es que no vence el año que viene una *pasta gansa* y algunos mercados están cerrados.

### ¿Cómo valora las medidas adoptadas por el Gobierno?

La señal del aval es muy acertada, la mejor señal que podían haber dado. Poco importa que sea el banco el que no da la financiación o que el cliente no la pida. Si se trataba de un problema de demanda, como decían algunos, peor. Con el pasivo; con lo que captas en las oficinas, no alimentas toda la inversión crediticia, te lo quedas para afrontar vencimientos.

La ampliación del fondo de garantía de depósitos ha sido correcta y se toma tres días después de que Irlanda, Alemania y Grecia lo hicieran de forma unilateral (hace dos semanas). Se impulsó criterio bueno de relaciones de diplomacia económica aquí y aguantaron hasta el Ecofin del martes por la mañana, que es cuando da barra libre para subir el tope del fondo hasta 50.000 millones. España sale del Ecofin y dice “ahora”.

La otra medida sensata, la de asignar 30.000 ó 50.000 millones para crear un fondo de activos sanos me parece bien. Porque la idea de comprar activos malos tiene problemas de gestión y de diferimiento a la hora de capitalizarlo.

Lo que han decidido ahora, después de lo del Eurogrupo, me parece bien, aunque es verdad que lo podían haber decidido mucho mucho antes.

La crisis ha tenido dos fases: una, hasta lo de Bear Stearns, y dos, cuando se deja caer Lehman. Lo que ocurre es que los inversores se preguntan por qué pautas se mueve Paulson. ¿Cómo reacciona? No lo sé.

El que sí fortalece la confianza es el Eurogrupo. Ahí, llega Gordon Brown, que había sido de los ‘escrupulosos de misa diaria’; para los que era pecado intervenir, y piensa que a lo mejor hay que intervenir con lo de Northern Rock a principios de año. En esos momentos, le quitabas el color al televisor y parecía una película de Frank Capra, con dos colas: la de los bancos y la de la sopa. Es ahí cuando abandona los prejuicios y se echó a la ‘vida libertina’. Desde entonces ha sido el que ha tenido las ideas más claras. De hecho, Sarkozy convoca al Eurogrupo pero, sin embargo, le dice a Brown “ven tu antes, aunque no seas miembro del Eurogrupo, cuenta durante media hora lo que has hecho y después te vas”. Y lo que hay que hacer cuando entramos en una zona próxima a la solvencia, a las necesidades de capitalización, es comprar acciones de los bancos, se llame como se llame: nacionalización, estatización... hay que entrar en el *equity*, a saco. Para el que lo necesita, pero lo importante es tenerlo previsto.

### ¿Y cómo está el panorama en España?

Ese mensaje de adquirir capital de los bancos lo captan todos los del Eurogrupo... y el espa-



### FMI:

“Hay que fortalecer el papel de las instituciones internacionales; reinventárselo”.



### Subprime:

“Aquí no las había, los inversores estaban haciendo otras cosas”.



ñol lo que asume claramente es que hoy por hoy no hace falta comprar ningún banco ni ninguna caja, pero lo que sí hay que avalarles es la normalización del acceso a los mercados internacionales y transferirles la reputación del Reino a las emisiones privadas: Yo, que tengo mejor cartel que tú, te voy a dar un certificado de buena conducta para que salgas a los mercados.

El comunicado me sorprendió favorablemente y desde luego sí yo (presidente de España) llegara a una situación límite como algunos colegas, compraría acciones de los bancos. Y como la mitad de mi sistema bancario son cajas de ahorros, que no tienen acciones, el Gobierno estaría dispuesto a adquirir la emisión de cuotas participativas que hicieran las cajas.

**Parece claro que hacen falta medidas estructurales, porque sólo bajando tipos ¿no se está abonando el terreno para repetir errores?**

Lo que hay que tener claro es qué es prioritario. El enfermo

ha estado a punto de infartarse. La semana pasada teníamos al sistema financiero más importante del mundo en la frontera del infarto. En América, que es muy importante en el mundo, en tres semanas ha desaparecido la banca de inversión. Han hecho una especie de travestismo y se han pasado al otro lado (banca comercial). La fase en la que estamos es que hemos salido del infarto, pero cuidado, alguien infartado es un enfermo con riesgo.

Creo que hacen falta más estímulos, no hay que cerrarse, como decía Keynes. Éste no es el momento de la austeridad, tenía que haber sido antes, ahora hay que invertir. No podemos obligar a que los privados inviertan, va contra natura, contra la racionalidad, pero tiene que haber un tirón de la inversión pública. Hay que evitar quedarse en la base de la L (abajo, sin crecimiento durante mucho tiempo). Si bajan los tipos de interés, la gente no va a volver a ponerse *cachonda*, no van a cambiar el tresillo. La familia española es absoluta-

## PROTAGONISTAS



“ Con lo de Northern Rock, dejó sus escrúpulos y se echó a la vida libertina. Es el más clarividente.”



“ Después de dejar caer Lehman Brothers, los inversores se preguntan qué pautas mueven a Paulson.”



mente racional y la estabilidad en el empleo está en el aire.

#### ¿Por eso aumenta el ahorro?

Claro, es lo que siempre ha pasado en este país. En España, la secuencia es cumplimiento religioso de la hipoteca. El carrito de los hipermercados sale igual de lleno que antes pero el valor del carrito ha caído, pues nos hemos pasado todos a las marcas blancas. No haría falta más *acojono* en las familias, pues el grado de racionalidad y *sensatez* es alto. Pero si todos nos contraemos, no tiene sentido que el tercer agente en cuestión, el Estado, actúe de forma procíclica; todos a favor del ciclo, es decir a favor del *caidón*. No podemos decir que el Presupuesto público sea austero, austero y austero. Los presupuestos mantienen la inversión pública en el equivalente al 4% del PIB. Está bien, pero yo me preguntaría si hay que hacer más.

Las empresas en la zona del euro están soportando unas condiciones financieras medias mucho más duras que la media en EEUU y en Asia. Nosotros, a lo mejor, lo sufrimos me-

nos porque la actividad exportadora de nuestras empresas no es tan grande como la alemana, por ejemplo.

Estamos metidos en un paréntesis, tratando de salir de una situación muy muy delicada. Hemos puesto a las economías, a los sistemas financieros al borde del precipicio. Vamos, a desinfectar, a eliminar el vértigo, a minimizar el riesgo de recesión larga porque recesión la va a ver. En la eurozona la va a ver y probablemente ya estamos en ella, y la economía española también. La española va a ser una economía de las que menos va a crecer de la eurozona, digan lo que digan las autoridades. Lo que hay es que evitar males peores, que haya condiciones financieras para que se pueda apuntalar el repunte.

#### ¿Ha fallado la supervisión?

Con lo que ha pasado se va a dar una lección. Una lección clara es fortalecer el papel de las instancias multilaterales, como el Fondo Monetario Internacional (FMI). Y fortalecer la cooperación de las instancias de supervisión en Europa. Más que en la supervisión, que se va a internacionalizar un poquito más. A lo que sí podemos asistir es a una *ofensiva reguladora* que trate de cubrir algunos aspectos que son necesarios cubrir, como las operaciones fuera de balance y en otros regulaciones casi innecesarias, pero que te digan, "pase por aquí", como en la mili, y le dan una colleja, "porque algo habrá hecho". Por ejemplo, ha habido algunas escandaleras brutales con algunas entidades, poniendo dinero público y luego los ejecutivos llevándolo selo crudo. Eso es feo, no es el intrínseco de la crisis, pero forma parte de esa estética que a nadie nos gusta.

#### ¿Hace falta más regulación?

Ahora he visto que los gobiernos americanos, británicos, no van a meter un duro en aquellas entidades financieras que, necesitando, tengan puesto un sueldo a efectivos que sea de más de 500.000 euros. Vamos a asistir a *re-regulaciones* de ese tipo. Yo creo que había que regular en lugar de más, mejor. Eliminar esas zonas de sombra que tenía el sistema bancario americano. Si que sería un error que ahora se inundaran las mesas de regulaciones concretas. Ponga una regulación potente y homogénea internacionalmente, de tal forma que si mañana te llevan a trabajar en el sector financiero dentro de la Eurozona tengas el mismo código de la circulación, que no puedes ir a más de 90 kilómetros por hora... Que hacer banca o hacer finanzas tenga el mismo código en el conjunto de los países de la OCDE. ♦

## Hay excesivo voluntarismo en las hipótesis macro

### Presupuestos

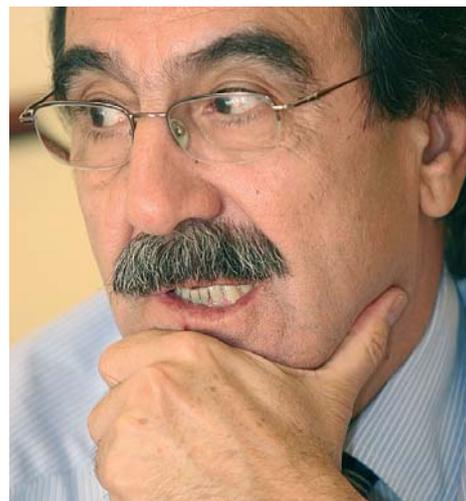
**No hay ningún sector identificable que sustituya a la construcción y te dé el 12% del PIB**

Emilio Ontiveros, interrogado sobre lo que echaba de menos en los Presupuestos Generales del Estado para 2009, indicó: "Un poquito más de apuesta en el capítulo de Educación. No se puede decir que ahorremos donde menos se genera ya que España sigue siendo de los países que menos asigna a la Educación". "¿Qué valores tiene una sociedad que envía esa señal, es decir, cuando mal paga?", se pregunta.

Es probable que el Presupuesto "adolezca de un excesivo voluntarismo en las hipótesis macroeconómicas, que son las que actúan de origen de lo demás, pero tenemos que tener en cuenta que las hipótesis macro siempre se hacen antes de vacaciones".

### Y con la construcción hundida, ¿cuál es el motor alternativo de crecimiento?

Con la construcción residencial hundida, hay toda esa zona de obra civil que si el Ministerio de turno aligerase expedientes, como en el presupuesto para 2009 está comprometido el equivalente al 4-5% del PIB en obra pública, estaría pues está muy bien. Hay una vía para que la construcción funcione. Efectivamente creo que la construcción residencial está hundida pero no creo que tenga que quedarse ahí el valle. Está claro que nunca vamos a hacer 780.000 viviendas como en 2005, 2006 pero sí se podrán hacer 400.000 viviendas al año aunque sólo sea porque todavía el número de ocupantes por vivienda en España es significativamente superior a la media, hay mucho hijo *gorrón* apalancado.



D.SANTAMARÍA

Para que en lo residencial haya una reanimación tenemos que tener la certeza de que la curva en precios ya se ha producido y eso, a día de hoy, parece que no existe. Aunque nuestro sistema de precios no sea tan fino como el de los automóviles, como el del aceite de oliva, en el momento de que exista conciencia, percepción de que estamos cerca del suelo en los precios yo creo que va a haber un rebote porque hay demanda.

### ¿Y el sector turístico?

Tenemos un sector importante, que es el turístico, que genera una parte importante de los ingresos, lo que tenemos que hacer es mejorarlo, generar más ingresos con menos unidades físicas como dirían los manufactureros. Que llegue menos gente pero que gasten más. No tengo claro que el número de turistas que ha sido mayor este

año respecto al anterior suponga mayores ingresos. Tenemos unos ingresos muy importantes, un bien superior que dirían los economistas, un bien cuya demanda crece a medida que crece la renta de los clientes. Ahora me gustaría reorientar la oferta. Que haya menos *hooligans*.

Es verdad que no tenemos un sector de la construcción espacial que va a aprovechar el capital humano, tecnológico y financiero que ha dejado la construcción...

### ¿Ni siquiera las renovables?

No, las renovables te dejan lo que te dejan. Lo ideal sería que tuviéramos un sector con una capacidad de exportación equivalente a la del turismo. Pero lo que no hay es un sector claramente identificable que te proporcione el 12% del PIB que da el residencial. ♦

## Los partes médicos avalan la solvencia financiera

### Futuro bancario

**El ajuste en las cajas no debe plantearse como solución a la crisis ni como terapia.**

La gran ventaja de España, es que pese a que desde agosto de 2007 está el *run run* de me han dicho que esta caja tiene mala

pinta, que estas cuatro lo están pasando mal... y también lo decían Standard & Poors, Fitch, Moody's... ahora han pasado 15 meses desde la crisis y los partes médicos dicen que no hay ningún problema de solvencia en las entidades financieras. Es cierto que las cajas y los bancos tienen en sus activos, activos inmobiliarios muy importantes. Yo no

soy muy amigo de tomar decisiones importantes, como la de un matrimonio o una fusión, en estos momentos. Pero, es verdad que en algunos gobiernos regionales se puede plantear la conveniencia de fortalecer la cooperación entre las entidades o, simplemente reducir el censo. No creo que fuera sano ni aconsejable hacerlo sobre la marcha, pero, igual que en banca ha habido una reducción del censo, en cajas podría plantearse pero nunca como solución a la crisis, sino como respuesta a un negocio que va madurando que se va universalizando. ♦

## ESCENARIOS

### Cajas de ahorros

■ El Gobierno estaría dispuesto a adquirir la emisión de cuotas participativas que hicieran las cajas.

### Medidas estructurales

■ Hacen falta más estímulos. No es el momento de la austeridad.

### Supervisión

■ Una lección clara es que tiene que fortalecerse el papel de las instancias multilaterales, como del FMI.

### Gobierno

■ Es necesario que las autoridades comparezcan más y hagan un esfuerzo en pedagogía.

### Eurozona

■ España, desde su entrada en el euro, es una de las economías más *sensatas*. Nuestra deuda pública, ya le gustaría a la mayoría.