

MAÑANA

## MENSUAL DE BOLSA

CATALUNYA

**Fiatc** factura 505,7 millones de euros y gana un millón P7

Cuatro ejecutivos de Panasonic entran en la dirección de **Ficosa** P7

### Pistas para el inversor

Guía para un septiembre lleno de citas clave P13

● **Indra** y **Aena**, los únicos valores que suben en el mes

Ibex 35	10.259,00	-0,91%
EuroStoxx	3.269,63	-0,52%
Dow Jones	16.528,03	-0,69%
Euro/Dólar	1,1215	-0,47%
Riesgo País	131,14	-0,85%

**Euskaltel** vuelve a aumentar sus ingresos después de tres años P4/LA LLAVE

El **Ibex** pierde un 8,24% en su peor mes desde mayo de 2012 P12/EDITORIAL



Manuel Manrique preside Sacyr.

**Sacyr** recupera el dividendo y paga 0,05 euros por acción P2 y 5

**Merkel** revisará Schengen si no hay reparto justo de refugiados P19

**Ingeniería y matemáticas**, los títulos con más salidas laborales P8

Jurídico

Los grandes abogados avalan la recuperación del sector legal P21-22

## Qué será de la economía

Los expertos analizan los riesgos y oportunidades del nuevo curso

OPINAN



Pedro Schwartz.



Daniel Lacalle.



J. L. Mrtz. Campuzano.



Diego Triviño.



José G. Montalvo.



José Antonio Herce.



Rafael Pampillón.

P14-15/EDITORIAL

## Los pisos ya suben un 5%

La apertura del grifo hipotecario intensifica la recuperación del mercado de la vivienda

La apertura del grifo de créditos hipotecarios está acelerando la recuperación del mercado de la vivienda. El precio de los pisos subió un 5,1% interanual en el segundo trimestre de 2015. Este crecimiento tuvo su reflejo en la firma de hipotecas destinadas a la compra de vivienda, que se disparó un 26,3% en junio. Madrid, Barcelona y la Costa del Sol son las zonas con mayor número de compraventas, un mercado que creció un 11% gracias al fuerte tirón de la vivienda usada (43,5%). P16

### MERCADO EN ALZA

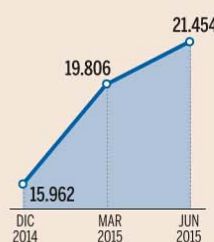
Precios

Variación interanual, en porcentaje.



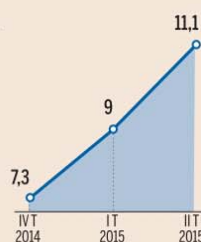
Hipotecas

En número.



Ventas

Variación interanual, en porcentaje.



- Madrid, Barcelona y la Costa del Sol tiran del mercado
- El precio de la vivienda usada bate récord
- La concesión de hipotecas se disparó un 26,3% en junio

La banca abarata las hipotecas  
Principales ofertas de las entidades financieras P9

## Telefónica y Vodafone piden libertad para luchar con Google

Telefónica, Vodafone y Orange coincidieron ayer en reclamar a la Comisión Europea que rebaje sus obligaciones regulatorias para igualarlas a las de los gigantes de Internet, como Google y Facebook, y evitar así un mayor retraso frente a EEUU. El consejero delegado de Telefónica, José María Álvarez Pallette, alertó sobre el peligro de que los clientes sean cautivos de estos grupos. P3-4/LA LLAVE



Efe

Álvarez Pallette alerta contra una "Internet feudal"

### LA GRAN CITA DE LAS 'TELECOM'

El presidente de Vodafone España, Francisco Román (izq.), y el consejero delegado de Telefónica, José María Álvarez Pallette, ayer en el Encuentro sobre Telecomunicaciones y Economía Digital que se está celebrando en la Universidad Internacional Menéndez Pelayo.

El 44% de los cajeros cobrará comisión a los no clientes P10

"un hashtag para dominarlos a todos"

#hello  
media group

www.hellomedia.com

902 333 654



# Recuperación bajo amenazas externas

**LOS EXPERTOS ANALIZAN LAS LUCES Y SOMBRAS DEL NUEVO CURSO/** Los expertos advierten de que es posible que se produzca una ralentización primas o de los tipos de interés, así como por posibles problemas en China. Además, destacan el riesgo político de las elecciones,

**Pablo Cerezal, Madrid**  
La economía española marcha a velocidad de crucero, con un crecimiento anualizado del 4% entre abril y junio, y el empleo está creciendo a razón de más de 500.000 puestos de trabajo cada año. Además, industria, servicios, exportaciones, consumo, inversión y construcción están en niveles muy positivos.

Todo parece ir bien... pero el crecimiento español es una isla en medio del estancamiento de la mayor parte de los países de Europa. Además, el PIB ha venido impulsado por varios motores, como la caída de las materias primas, el crecimiento de China y otros países emergentes y la política monetaria expansiva por parte del Banco Central Europeo. ¿Qué pasará si estos motores se empezasen a apagar?

Según los expertos, la economía española tiene unos fundamentos suficientemente sólidos. Una de las pruebas de esta afirmación es que este año avanzará más que el doble que el conjunto de la eurozona, a pesar de que los elementos que intensifican ese crecimiento están compartidos entre todos los países del área.

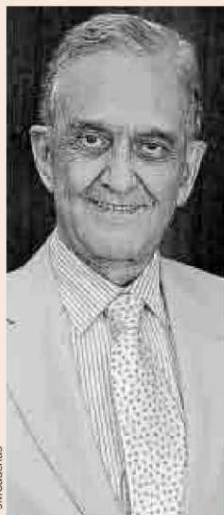
Los expertos achacan buena parte de este crecimiento diferencial a las reformas aprobadas en estos últimos años, que precisamente fueron elogiadas en un reciente editorial de *Financial Times*.

Sin embargo, hay otro factor diferencial, que ha permitido que la economía española avance a pasos agigantados y que ahora va a provocar una ligera moderación de su crecimiento. Durante la crisis, buena parte de la demanda de vivienda y de bienes de consumo duradero quedaba retenida, a la espera de una mayor estabilidad laboral.

## Moderación

En los últimos meses, esa espita se ha abierto, liberando ese consumo retenido. Las cifras de la demanda interna han venido, además, aupadas por el incremento de los créditos al consumo y por la reforma fiscal. Sin embargo, los economistas prevén que esos niveles de consumo se frenen a partir del próximo año.

Otro de los elementos que apunta a una disminución del



**PEDRO SCHWARTZ**  
Catedrático en Economía y miembro de Civismo

**“La crisis china no tiene por qué afectar a España”**

“El crecimiento parece sólido, y la crisis que está ocurriendo en China no tiene por qué afectarle”, remarca el economista Pedro Schwartz, miembro del ‘think tank’ Civismo. Schwartz argumenta que la menor demanda de materias primas golpeará a muchos países emergentes, pero “puede no trasladarse a España ni a otros países desarrollados. Al contrario, la caída de los precios de las ‘commodities’ puede beneficiar a aquellos que las importan”. Esto se debe a que el ahorro en las importaciones impulsará la demanda interna. Por otra parte, Schwartz reclama un ajuste del gasto que, “como demuestra el caso de Reino Unido, entre otros países, no provoca una disminución del crecimiento”.

pulso económico es una posible ralentización de la economía china. El presidente de la patronal catalana Fomento del Trabajo, Joaquim Gay de Montellà, consideró recientemente que una crisis en ese país apenas restaría una décima al crecimiento del PIB, debido a que las exportaciones directas al país son muy sim-



**DANIEL LACALLE**  
Economista, gestor de fondos y autor de varios libros

**“Si se aceleran las reformas el PIB crecerá un 3,7%”**

“No tiene por qué haber una desaceleración del crecimiento”, señala el economista y gestor de fondos Daniel Lacalle. De hecho, “si se intensifican las reformas, el PIB podría acelerarse hasta el 3,7%”. Con todo, este no es el principal escenario que contempla Lacalle. “En el otro extremo, España también podría lanzarse a la recesión con el aplauso del electorado, el caso de que se forme un gobierno entre PSOE, Podemos e IU, que podrían revertir las reformas y aumentar el gasto a niveles insostenibles”, explica. Este tipo de actuación tendría efectos inmediatos, porque se traduciría en una menor entrada de inversiones extranjeras, así como un frenazo de la contratación.

bólicas (apenas 2.144 millones en la primera mitad del año).

Aunque existe la posibilidad de que la caída de las importaciones chinas afecte en tal medida a sus socios del sudeste asiático y a los países emergentes de América Latina y África que acabe provocando una caída de las piezas de dominó de la demanda



**J. L. MARTÍNEZ CAMPUZANO**  
Estrategia jefe de Citigroup en España

**“El mayor riesgo es abandonar el pulso reformista”**

“Parece que hemos visto el techo del crecimiento en el segundo trimestre, cuando el PIB creció un 4% anualizado. Sin embargo, no será grave que este avance se modere al 3%, es bueno que el crecimiento sea sostenible”, indica José Luis Martínez Campuzano, estratega de Citi en España. “Hay que entender que el crecimiento cíclico se va a moderar, no hay que confundirlo con el estructural. Por eso, el mayor riesgo sería abandonar el pulso reformista”, añade. Martínez Campuzano recalca que la coyuntura presenta fortalezas como la confianza o el consumo, que “va al alza por el crecimiento del empleo, las mejores condiciones financieras, la reforma fiscal y la rebaja de las materias primas”.

mundial, los países desarrollados como Estados Unidos y los pertenecientes a la Unión Europea recibirán un fuerte impulso, derivado de la rebaja de las materias primas.

Los expertos explican que este empujón puede incluso superar al lastre derivado de la caída de la demanda china. De hecho, la rebaja de los pre-



**DIEGO TRIVIÑO**  
Jefe del departamento de Análisis de Intermoney

**“El 27-S ha aupado la prima de riesgo sobre la italiana”**

“En los últimos meses, la prima de riesgo española se ha elevado sobre la italiana. Esto no se justifica ni por el crecimiento del PIB ni por el volumen de deuda, responde al 27-S en Cataluña y a las futuras elecciones generales en diciembre”, explica el jefe del Departamento de Análisis de Intermoney, Diego Triviño. Aunque los costes financieros permanecen bajos por la acción del Banco Central Europeo, Triviño indica que “los mercados descuentan una cierta inestabilidad política”. Además, señala que “parte de los factores que han impulsado la economía podrían desvanecerse en 2016. Se trata de la demanda retenida de vivienda, la rebaja del petróleo, la depreciación del euro o la política monetaria expansiva”.

cios del petróleo durante el último año ha permitido a España ahorrarse una buena cantidad de dinero en importaciones, liberando espacio para la demanda interna. Sólo en el primer semestre del año, España se ha ahorrado 8.432 millones respecto al mismo periodo del año anterior, lo que ha dado alas a la demanda



**JOSÉ G. MONTALVO**  
Profesor de Economía de la Universidad Pompeu Fabra

**“Vamos bien, pero dependemos mucho del turismo”**

“Por ahora vamos bien, pero dependemos mucho del tirón del sector turístico y de la construcción”, señala el profesor de la Universidad Pompeu Fabra José García Montalvo, que achaca este ‘boom’ al desvío de visitantes desde el norte de África. Por ello, urge a buscar nuevos sectores que puedan dinamizar el PIB y tomar el relevo del turismo en el caso de que éste se frene. Aunque García Montalvo descuenta una desaceleración tras las elecciones generales, destaca que “el mayor riesgo sería que se reviertan las reformas. Aunque no se conozca su impacto concreto en la recuperación, ahora *Financial Times* habla de cómo las reformas han impulsado el crecimiento, pero eso podría cambiar en el próximo año”.

interna e incentivado el ahorro al mismo tiempo.

De hecho, podría haber problemas mayores que el de la ralentización china. El PIB francés se ha estancado en el segundo trimestre del año y algo similar ha sucedido con la economía italiana. Si las grandes locomotoras de Europa, adonde se dirige la ma-



# e internas

del crecimiento en 2016, debido a un repunte de las materias que podrían llevar a la reversión de las reformas.



**JOSÉ ANTONIO HERCE**  
Socio director de Analistas  
Financieros Internacionales

**“Es muy probable una ralentización en 2015”**

“El crecimiento potencial a largo plazo todavía no está en un nivel estructuralmente elevado, crecemos un punto por encima de esa tasa de crecimiento potencial, por lo que es muy probable que haya una ralentización en 2015”, advierte José Antonio Herce, socio director de Analistas Financieros Internacionales, aunque concede que “gracias a las reformas estructurales, a la rebaja del euro, de los tipos de interés y de las materias primas se va a poder sostener el PIB”. Herce señala que varios de estos factores “se pueden revertir, aunque no sería grave por un pequeño cambio”, por lo que recomienda “perseverar en las reformas”, con el objetivo de evitar una caída brusca del crecimiento.

yor parte de las exportaciones españolas, volverían a entrar en recesión, eso sí supondría un duro golpe para la recuperación económica española.

**Factores financieros**

Sin embargo, la crisis china introduce dos elementos interesantes. Por un lado, la depreciación del yuan supone



**RAFAEL PAMPILLÓN**  
Profesor del IE y de la  
Universidad San Pablo CEU

**“Sorprende el avance de la venta de servicios”**

“No sé si habrá una desaceleración, pero los datos ya publicados sí que muestran un cambio positivo en la composición del PIB”, resume Rafael Pampillón, profesor de la Universidad San Pablo CEU. Pampillón indica que en el segundo trimestre del año “sorprende el avance de las exportaciones de bienes y del turismo pero, sobre todo, el de los servicios no turísticos, como la ingeniería, los ‘royalties’ o los servicios financieros”. El profesor indica que desde hace un año las exportaciones de servicios no turísticos son superiores a las turísticas. “Además, gracias a la devaluación salarial, que ha hecho más competitivo al país, el peso de las exportaciones se ha elevado hasta el 32,6% del PIB”.

que los precios de importación se reducirán, dando más margen de actuación al Banco Central Europeo. Una ampliación de la política monetaria expansiva, unido a una época de baja inflación, provocará que los costes financieros se mantengan en niveles mínimos, a la vez que mejora el poder adquisitivo de

**Si Francia o Italia volvieran a entrar en recesión, darían un duro golpe a las exportaciones**

**La rebaja del crudo ha ahorrado 8.432 millones de euros en importaciones en el primer semestre**

trabajadores y pensionistas. El lado negativo es que esto impedirá que los ingentes pasivos españoles se disuelvan por la vía de la inflación.

El elevado volumen de pasivos tiene otro riesgo, y es que si los tipos de interés volvieron a elevarse, los costes financieros subirían de una forma dramática, echando por tierra la reducción del déficit. Esto podría suceder por un efecto contagio desde la crisis griega, pero también debido a factores internos.

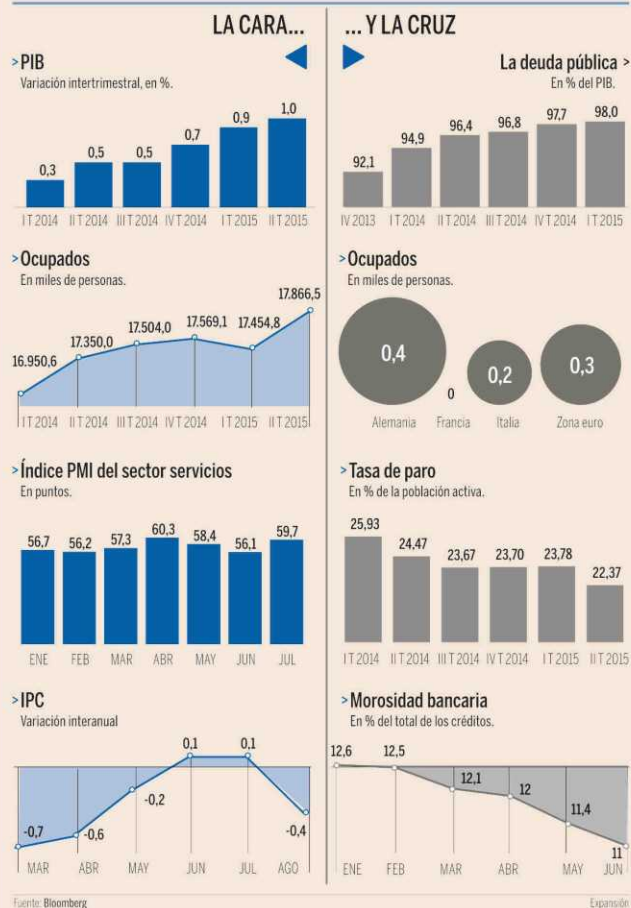
De hecho, lo que más preocupa a los economistas es un posible gobierno de coalición entre distintas fuerzas de izquierdas que revierta las reformas tomadas hasta la fecha. “Un gobierno populista que aumente el gasto público y dé marcha atrás a las reformas, como ha hecho Syriza en Grecia, sería la peor noticia para España”, indica Rafael Pampillón, profesor de la Universidad San Pablo CEU.

Otra posibilidad sería que la ruptura del bipartidismo llevara a un escenario sin mayorías sólidas, lo que también sería perjudicial, dado que sería inoperativo a la hora de profundizar en las reformas pendientes.

De momento, estas dudas ya se empiezan a trasladar a los mercados, que han situado la prima de riesgo española unos puntos por encima de la italiana, a pesar de que el estancamiento económico de aquel país y los elevados volúmenes de deuda que tiene aconsejarían lo contrario.

El problema se podría agravar en el caso de que las tensiones internacionales, esta vez sí provocadas por el seísmo chino, dispararan la aversión al riesgo. En este caso, los costes financieros podrían elevarse sustancialmente en los próximos meses.

Editorial / Página 2



## EL ESCENARIO PARA LOS PRÓXIMOS MESES

### Luces...

- La economía ha logrado una fuerte aceleración en los últimos trimestres, logrando un crecimiento anualizado del 4% entre abril y junio. Aunque es probable que estos incrementos se vayan a moderar, la inercia será suficiente como para que España recupere el próximo año los niveles del PIB previos a la crisis.
- El mercado laboral ha recuperado el pulso en los últimos años. El Ejecutivo calcula que entre 2015 y 2016 se podrían ganar más de un millón de puestos de trabajo, gracias al fuerte tirón del consumo y de las exportaciones.
- La industria está volviendo a tirar del carro. El Índice de Gestores de Compras (PMI, por sus siglas en inglés) señala un potente crecimiento, y el indicador se sitúa en positivo desde hace más de dos años. Los servicios también crecen a niveles máximos desde el año 2007.
- La inflación se sitúa en el 0,1% en julio, debido a la caída del precio de las materias primas en el último año. Esto permite que las pensiones y los salarios ganen poder adquisitivo, con lo que el consumo crece.

### ...y sombras

- Aunque el déficit se esté reduciendo, la bola de nieve de la deuda no ha dejado de crecer. El volumen de obligaciones de las Administraciones podría tocar techo en 2015, pero se situaría en niveles muy cercanos al 100% del PIB, por lo que supondría un alto riesgo en el caso de que aumentaran las tensiones financieras.
- España está creciendo a ritmos muy elevados, pero es una isla en medio de la eurozona, donde el PIB apenas avanza un 0,3% entre abril y junio. Esto supone un reto, ya que la unión monetaria supone la mitad del mercado exterior español. Además, este hecho viene agravado por la desaceleración china.
- Pese a la fuerte creación de empleo en los últimos años, el desempleo se mantiene en cotas muy elevadas, en el 22,4% de la población activa. El Gobierno calcula que podría caer por debajo del 20% en 2016.
- La morosidad se ha ido reduciendo en los últimos meses, pero todavía se mantiene en el 10,9%, una cifra de riesgo en el caso de que hubiera un nuevo descalabro del crecimiento económico.