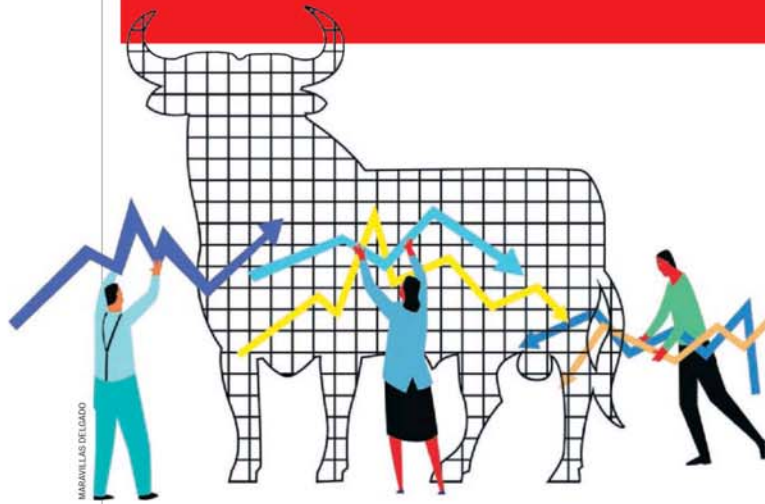


## LABORATORIO de IDEAS



MARAVILAS DELGADO

EXPORTACIONES  
EMILIO ONTIVEROS

### España ante la inestabilidad mundial

El cuatrienio que cerró 2018 acentuó una dimensión de la economía española que ya conocíamos, pero es conveniente ahora, a la luz de los cambios en el entorno internacional, recordarla: su elevada apertura e integración internacional permitió que se beneficiara de un entorno exterior muy favorable al crecimiento económico y del empleo. En esos años, el crecimiento de la economía mundial fue notable y sincronizado, pero más significativa aún fue la expansión de la demanda de nuestros socios de la eurozona y unas condiciones monetarias difíciles de mejorar.

Es lógico, por tanto, que el entorno internacional sea uno de los principales centros de atención para evaluar si la recuperación de estos cuatro últimos años ha sido apenas un paréntesis en esa suerte de convalecencia de una vulnerabilidad ya crónica de nuestra economía: el excesivo endeudamiento con el exterior; la abultada diferencia entre los pasivos y los activos que España tiene frente al resto del mundo. Los españoles seguimos altamente endeudados y los acreedores de una parte significativa de esa deuda no son residentes en nuestro país. Es cierto que en estos años desde el inicio de la crisis las familias y las empresas españolas no han dejado de reducir la elevada deuda que tenían en 2007, pero al mismo tiempo han aumentado la suya el conjunto de las Administraciones públicas,

fundamentalmente el Estado. Y una parte significativa de esta deuda pública la tienen inversores internacionales. Cualquier variación adversa en las condiciones externas, especialmente financieras, puede dañar más a una economía con una posición de inversión neta internacional deudora.

Lo que viene en este nuevo año tiene peor pinta que en los cuatro anteriores. En primer lugar, porque todas las economías importantes del mundo, desde luego aquellas con las que nuestro grado de integración es mayor, crecerán menos: la demanda de bienes y servicios producidos en España será probablemente menor y con ello nuestro desequilibrio exterior dejará el territorio positivo en el que ha estado inmerso desde la crisis. Ya hemos apreciado en el pasado año un descenso de las exportaciones españolas y no es probable que se recuperen en el actual.

Tras un crecimiento decepcionante el año pasado, el clima en la eurozona estará dominado por las tensiones políticas ya conocidas y por un bajo ritmo de crecimiento, que es difícil que llegue a superar el 1,5%, con sus principales economías, en particular Alemania, acusando los efectos de esas tensiones comerciales generadas desde EE UU. Un sector importante en la economía alemana y en la nuestra, el del automóvil, parece singularmente afectado. El mal comportamiento del conjunto del sector industrial en la principal economía europea es el responsable de que su crecimiento económico en 2018, del 1,5% frente al 2,2% de 2017, haya sido el más bajo desde 2013. Las demás economías con las que compartimos moneda e intercambios, Francia e Italia desde luego, tampoco van a crecer más que el año pasado.

La incertidumbre que todavía rodea los desenlaces posibles sobre el Brexit es el otro gran condicionante del crecimiento regional y, desde luego, de nuestra capacidad exportadora de bienes y servicios. Reino Unido, además de generar más de una quinta parte de los ingresos por turismo, es una de las economías con las que mantenemos un superávit comercial y donde se sitúa el mayor stock de inversión directa española en el extranjero.

De fuera de Europa tampoco es probable que provengan impulsos significativos a nuestras exportaciones. El mantenimiento por la Administración estadounidense de las tensiones comerciales no facilitará la reducción de incertidumbre que

**Lo que viene en este nuevo año tiene peor pinta que en los cuatro anteriores. Todas las economías crecerán menos**

sigue condicionando, además del descenso observado el pasado año en el volumen de comercio internacional, los planes de inversión empresarial en sectores importantes. Incluso en la propia economía americana, cuyo crecimiento acusará este año el agotamiento de las medidas de estímulo que su Gobierno adoptó hace un año.

El otro gran contendiente en la guerra comercial y tecnológica, China, no está por el momento en condiciones de tomar el relevo motoriz de la economía global. En su desaceleración son visibles los daños de esa guerra comercial y la dificultad para digerir el elevado endeudamiento privado, parte de él amparado en un sector inmobiliario debilitándose. Su contribución a la demanda global en este año será significativamente menor. Aunque sus autoridades renueven algunas decisiones de estímulo como las adoptadas al inicio de la crisis, su efecto probablemente no será tan expansivo sobre la economía global.

En ese contexto, las exportaciones de bienes y servicios españoles no registrarán un mejor comportamiento que el año pasado. No generaremos suficiente capacidad de financiación frente al exterior y agudizaremos la dependencia del ahorro del resto del mundo para afrontar nuestras decisiones de gasto e inversión, incluida la atención del servicio de nuestra deuda exterior. La evolución durante los últimos trimestres de esa capacidad de financiación, medida por el saldo conjunto de las cuentas corriente y de capital de la balanza de pagos, registró un superávit inferior al de un año antes. Acumulando los cuatro últimos trimestres, esa capacidad de financiación fue equivalente al 1,4% del PIB frente al 2,1% de 2017.

A mejorar ese entorno internacional no ayudará la orientación de las políticas monetarias, siendo probable un cierto endurecimiento relativo en las condiciones monetarias y de financiación. La Reserva Federal, en el mejor de los casos, pausará su senda de elevación de tipos de interés. Por otro lado, el gran apoyo que en estos últimos años ha prestado el BCE a la digestión de la elevada deuda pública ha dejado de existir con 2018: ya no comprará deuda pública y privada como lo ha venido haciendo. Por el momento, seguirá reinvertiendo los bonos que vayan venciendo, pero las probabilidades de que se mantenga el nivel de tipos de interés tan bajo son más reducidas.

La más inmediata de las consecuencias de esa vulnerabilidad es el eventual aumento de los pagos en concepto de intereses sobre la deuda pública y privada. La herencia que ha dejado 2018 en la escena financiera internacional no es precisamente buena. La aversión al riesgo es elevada y su reflejo trasciende a los mercados de activos de riesgo para reflejarse igualmente en los de bonos. La deuda mundial, del 320% del PIB, es más elevada que al inicio de la crisis. Sin el gran respaldo comprador del BCE, las diferencias de rentabilidad serán más dependientes del stock de deuda, de la orientación de las políticas presupuestarias y de la consiguiente calificación crediticia de las agencias. Ante cualquier señal adversa, como podrían ser tensiones políticas en Italia o las generadas por la elección del nuevo presidente del BCE, los inversores internacionales seguirían más pendientes de los refugios con menor riesgo que de la búsqueda de rentabilidad.

En definitiva, un contexto vulnerable que bien podría mejorar si aquellas economías europeas con capacidad para el estímulo fiscal, por el aumento de la inversión pública y en general de su demanda interna, como Alemania, llegaran a usarla. De lo contrario, el margen de maniobra de las autoridades españolas para evitar una mayor debilidad es reducido. Aun cuando la estabilidad política estuviera garantizada, no son muchas ni de gran impacto a corto plazo las decisiones que podrían adoptarse para neutralizar la vulnerabilidad financiera que el nuevo año trae consigo.

En twitter: @ontiverosemilio



PRINTED AND DISTRIBUTED BY PRESSREADER  
PressReader.com +1 604 278 4604  
COPYRIGHT AND PROTECTED BY APPLICABLE LAW