España y Europa en un entorno de inestabilidad global

Posted on 12 de septiembre de 2018 by Emilio Ontiveros

He de agradecer la oportunidad de pronunciar estas palabrasEste texto sigue en lo esencial el de la conferencia impartida por el autor en la Biblioteca Nacional de España con motivo del acto académico de bienvenida y presentación de los nuevos miembros del Colegio Libre de Eméritos el 27 de junio de 2018. ante una audiencia tan cualificada y, desde luego, hacerlo en representación de los colegas que hoy ingresan conmigo en la institución. Lo siento por ustedes, pero este será el primer coste de oportunidad en que incurrirán al prescindir de las consideraciones de ellas y de ellos, que, a buen seguro, serían más valiosas que las mías.

De lo único que puedo atreverme a hablar, y no será demasiado, es de economía. Pretendo compartir con ustedes la inquietud asociada a un entorno internacional plagado de amenazas que pueden condicionar el comportamiento de la economía española en los próximos meses. Es mi intención destacar el alto grado de dependencia que el bienestar de los españoles, de la evolución de su renta por habitante, mantiene de las condiciones exteriores y, en particular, del área con la que compartimos moneda, banco central y reglas esenciales de comportamiento fiscal y financiero. No en vano, la economía española es una de las más abiertas de Europa por todos los indicadores al uso: comercio exterior de bienes y servicios, inversiones extranjeras en España y las de empresas españolas en el extranjero.

De las ventajas de esa elevada apertura e integración internacional tuvimos constancia tras la incorporación de nuestro país a las instituciones europeas y, desde luego, a la Unión Económica y Monetaria. La española ha sido una de las economías que ha registrado avances más explícitos en su convergencia real, en renta per cápita, desde entonces. Pero también supimos lo que era la apertura e integración financiera internacional en el verano de 2007 cuando sufrimos, al igual que otros países europeos, el fácil contagio de la crisis financiera estadounidense. Volvimos a verificarlo a partir del segundo semestre de 2012, con ocasión de las actuaciones de las autoridades europeas, del Banco Central Europeo en particular, destinadas a romper el círculo vicioso de recesión, crisis de la deuda soberana y crisis bancaria en que quedó sumida nuestra economía. Con frecuencia sugiero a mis alumnos que hagan el ejercicio de imaginar qué habría sido de la gestión de la crisis española en ausencia del paraguas europeo: de las ayudas al saneamiento de nuestro sistema bancario y de los estímulos monetarios aplicados a partir de entonces, mediante el pronunciado descenso de los tipos de interés y las masivas compras de deuda pública que ha venido haciendo el Banco

Central Europeo.

Gracias en gran medida a esas actuaciones, desde 2013 la recuperación española es de las mas intensas de la eurozona. Hoy casi todas sus constantes clínicas son favorables. Al menos las de carácter macroeconómico, condición necesaria para que también lo sean las que afectan más directamente a los agentes económicos, a las familias, a las empresas y a las Administraciones Públicas. Un crecimiento medio del 3% en estos últimos cuatro años ha posibilitado la gradual reducción del muy elevado endeudamiento privado (de las familias, de las empresas y del sistema bancario) con que nos sorprendió la crisis. Aunque no ha permitido la reducción de la deuda pública, cuya evolución ha sido de signo contrario: desde un nivel históricamente bajo en 2007, del 35,5% del PIB, la caída de la recaudación tributaria la condujo a niveles ciertamente elevados, en el entorno del 100% del PIB, donde parece estabilizada actualmente. Las decisiones de estímulo monetario adoptadas por el Banco Central Europeo y el apoyo financiero de las autoridades europeas para la recapitalización de nuestro sistema bancario, también en el verano de 2012, han facilitado la digestión del endeudamiento privado y público, y propiciado la reciente expansión.

Esos ritmos de crecimiento también se han traducido en la creación de empleo y en la reducción del desempleo, si bien es cierto que con niveles de renta media y tipos de contratos laborales que no han permitido un suficiente fortalecimiento de la confianza de la mayoría de los hogares, ni el saneamiento del sistema público de pensiones.

El crecimiento sostenido de las exportaciones constituye una de las contrapartidas más favorables que ha dejado
la crisis

La demanda exterior ha sido fundamental en la contribución a ese crecimiento económico de España. Ha sido destacable la moderación de nuestras importaciones, desde luego las de hidrocarburos, gracias a precios del petróleo y del gas favorables durante la recuperación, pero especialmente el muy buen comportamiento de nuestras exportaciones. Ambas contribuyeron a la eliminación del desequilibrio exterior que presentaba nuestra economía al inicio de la crisis, del orden del 10% del PIB, consecuente con ese elevado endeudamiento privado antes comentado.

El crecimiento sostenido de las exportaciones constituye una de las contrapartidas más favorables que ha dejado la crisis. El aumento de la propensión exportadora (el del número de empresas que venden fuera, la diversificación de destinos y la de la oferta) es tanto más destacable cuanto que está coexistiendo con la recuperación de la demanda nacional, algo inusual en los patrones de recuperación de la económica española a lo largo de la historia.

Hoy las ventas al exterior representan aproximadamente una tercera parte del valor de la producción nacional de bienes y servicios, de nuestro PIB. Y Europa sigue siendo el principal destino de nuestras ventas de bienes y servicios. Pero la continuidad de ese cuadro se encuentra hoy amenazada por tensiones internacionales, dentro y fuera de Europa, a las que una economía tan abierta e integrada como la española también será sensible en esta ocasión.

El primer conjunto de ellas son las de naturaleza geopolítica, condicionantes de la evolución de los precios de algunas materias primas, el petróleo en particular. Aquellos treinta dólares que pagábamos en enero de 2016 por un barril de Brent hoy son casi ochenta. Y la nuestra, conviene recordarlo, es una de las economías más dependientes de las importaciones de hidrocarburos. A pesar del reciente acuerdo de la Organización de Países Exportadores de Petróleo, no es fácil volver a precios relativamente bajos que impidan una cuantiosa transferencia de recursos al exterior y, por tanto, un freno a la continuidad del saneamiento de nuestra balanza de pagos y a la contención de la inflación.

No menos importantes son las señales igualmente visibles de guerra comercial, desencadenada por la Administración de la primera economía del mundo. El incumplimiento de acuerdos comerciales internacionales y la falta de respeto a las instituciones multilaterales son tanto más inquietantes cuanto que quien está generándolas era hasta ahora el principal garante del respeto a la dinámica de globalización, del multilateralismo. La aplicación de aranceles de forma unilateral y las represalias de los afectados pueden condicionar las posibilidades de crecimiento económico mundial. Desde luego, las de Europa, la región más abierta del mundo. El desmantelamiento de la regulación financiera, consecuente con las lecciones que dejó la crisis financiera, es también un peligro para la estabilidad global, además de una seria desventaja competitiva para aquellos sistemas financieros más regulados que el estadounidense, el europeo entre ellos.

En ese contexto, no es extraño que descienda el volumen de comercio internacional y los flujos de inversión directa transfronteriza. Aunque el impacto inmediato sobre los flujos comerciales directos de España con Estados Unidos sea limitado, no ocurre lo mismo con las inversiones directas y, desde luego, con el daño en algunos de nuestros socios, tanto en Europa como en América Latina. Y todo ello contribuye a la desaceleración del crecimiento económico y a una menor sincronía en el ritmo de expansión de las economías avanzadas y emergentes, que ha estado presente en estos últimos años de expansión española.

El otro grupo de factores que pueden hipotecar hoy la continuidad de la expansión de nuestra economía son directamente intraeuropeos. El desenlace de la negociación abierta sobre las condiciones de abandono por parte del Reino Unido de la Unión Europea es el más

destacado. España, como saben, es un socio muy cualificado del Reino Unido. Nuestra economía es una de las pocas que mantiene un superávit comercial con ese país y, desde luego, un excedente en servicios amparado en ese 23% de ingresos por turismo que dejan los visitantes británicos. Nuestro sector inmobiliario tiene en los británicos a los principales compradores, tan solo por detrás de los españoles. En Reino Unido, recordemos, se localiza el *stock* más importante de inversión directa en el extranjero de empresas españolas. Que el divorcio en ciernes sea amistoso, propiciador de la existencia de lo más cercano a una zona de libre comercio, es crucial para la salud de nuestra economía a medio plazo.

El segundo elemento estrictamente europeo que hoy transmite incertidumbre es el debilitamiento de la cohesión política y del apoyo de los ciudadanos al perfeccionamiento de la dinámica de integración europea. El exponente más reciente de ello es la inestabilidad generada por la llegada de una nueva coalición de gobierno a Italia, que en el núcleo de su programa de gobierno incorporaba el distanciamiento de la moneda común y de las reglas que presiden su funcionamiento. También ese creciente euroescepticismo está plasmándose en la gestión de la crisis migratoria actual, convertida en el primer punto de la agenda de esa cumbre que se inicia mañanaEn referencia al Consejo Europeo celebrado en Bruselas los días 28 y 29 de junio. y en la que las posiciones de los distintos gobiernos, e incluso en el seno de algunos de ellos, están muy lejos de ser homogéneas. Esa cumbre, recordemos, estaba originalmente destinada a fortalecer la arquitectura de la eurozona, a garantizar una mejor capacidad defensiva frente a futuras crisis financieras, asunto central para su supervivencia como unión monetaria.

La eurozona nació sobre la base de un minimalismo institucional y político que, como hemos visto a partir de 2007, la hacía vulnerable a episodios de inestabilidad financiera. Es amplio el consenso técnico, así como en el seno de las instituciones comunitarias, acerca de la necesidad de una política fiscal verdaderamente europea, al menos de la propia eurozona, susceptible de tener un presupuesto propio con el que gestionar crisis y favorecer la convergencia real de sus miembros, acelerando igualmente las necesarias reformas.

Son tres los ámbitos en los que es necesario fortalecer la Unión Económica y Monetaria. El perfeccionamiento de la Unión Bancaria es el primero de ellos. Se trata de disponer de fondos para respaldar la gestión de crisis bancarias con objeto de que no las paguen los contribuyentes. Y recursos financieros suficientes igualmente para mutualizar el mecanismo de seguro de depósitos en el conjunto del área. El lanzamiento de la Unión de Mercados de Capitales, proyecto aparentemente hibernado, complementaría la disposición de un sistema financiero más completo y diversificado. Equilibraría el peso hoy excesivo de los sistemas

bancarios, permitiendo nuevas formas de financiación del crecimiento, de los proyectos con más riesgo relativo y, desde luego, el nacimiento de empresas. Avanzar en la dirección de una unión fiscal y una completa mutualización de riesgos es igualmente una prioridad. Se trata, en definitiva, de asumir que, más allá de la necesaria solidaridad en el seno de la unión monetaria, la sostenibilidad de esta depende de esa percepción interna y externa de la existencia de mecanismos de respuesta propios de una federación fiscal.

El último elemento susceptible de reducir la senda expansiva de nuestra economía es la retirada de estímulos monetarios anunciada la semana pasadaEn referencia al anuncio realizado el pasado 14 de junio. por el Banco Central Europeo. Como hemos visto, la española ha sido una de las economías más favorecidas por esos tipos de interés históricamente bajos y por las compras masivas de deuda pública que ha hecho el Banco Central en estos años. Dado que nuestro nivel de endeudamiento es todavía elevado, y una parte significativa es con el exterior, cualquier subida en los costes de financiación pública o privada restará capacidad de maniobra, de inversión, a nuestros agentes públicos y privados.

Como ven, no son pocas ni poco importantes las razones que invitan a que nuestras empresas, así como nuestros representantes políticos, atiendan lo que ocurre fuera de nuestra economía. Ello no debe minimizar la importancia de factores estrictamente internos, a las condiciones de mejora de nuestra economía dependientes de nosotros mismos, a pesar de que esa velocidad de crucero tan aceptable que ha mantenido estos últimos cuatro años haya coexistido con perturbaciones en la política domestica ciertamente singulares.

Claro que habrá que sentar las bases para que la situación política actual posibilite que los próximos Presupuestos Generales del Estado garanticen ese necesario equilibrio entre mantenimiento del crecimiento económico y satisfacción de nuestros compromisos con Europa en términos del necesario saneamiento de las finanzas públicas. La necesidad de afianzar tendencias favorables hoy observables tampoco debería impedir mantener la tensión reformista en ámbitos importantes que limitan la extensión del bienestar. La reducción del desempleo y la mejora de la calidad del empleo son quizá las más importantes. Pero también son relevantes aspectos como la potenciación de la natalidad empresarial y la asignación de talento a la asunción de riesgos, a la creación de proyectos basados en el conocimiento y en la asimilación de nuevas tecnologías. La evidencia es cada día más explícita acerca de la estrecha correlación entre productividad y mejora de la calidad de la gestión empresarial. Como lo es con el buen funcionamiento de los mercados y la calidad de las instituciones.

Hay razones para considerar como cierta la presunción de que Europa avanza en tiempos de dificultad, se forja en tiempos de crisis y será la suma de soluciones adoptadas por esas crisis

Sin menoscabo de las actuaciones tendentes a fortalecer los determinantes estructurales de la competitividad de nuestra economía, no querría concluir estos comentarios sobre la incidencia del contexto internacional en nuestra economía sin subrayar la importancia de mejorar nuestra participación, de compromiso activo, en los asuntos europeos. El asentamiento de las instituciones europeas, en particular del área monetaria común, es esencial para garantizar la continuidad del bienestar. España dispone de credenciales suficientes para tener un protagonismo en ese fortalecimiento de la integración regional. No sólo por ser una de las mayores economías de la Unión Europeo, sino por contar con un apoyo ciudadano inequívoco a la integración, a diferencia de lo que observamos en otros países europeos.

La continuidad de los buenos resultados, políticos y económicos, que se deducen de la participación en todas las decisiones de fortalecimiento de la integración aconseja prestar una atención preferencial a las negociaciones sobre el Brexit, procurando ese necesario equilibrio entre la preservación de los intereses europeos y la disposición de un esquema de relaciones comerciales y financieras con Reino Unido que no fracture los vínculos hoy existentes. Aconseja, desde luego, una mayor cercanía a las decisiones orientadas al fortalecimiento de la arquitectura de la eurozona, a la reducción de su vulnerabilidad frente a nuevas e inevitables crisis financieras.

Hay razones para considerar como cierta aquella presunción de que Europa avanza en tiempos de dificultad, «se forja en tiempos de crisis y será la suma de soluciones adoptadas por esas crisis», como advirtió Jean Monet. Siendo así, y con la evidencia de nuestra historia reciente como respaldo, no habría razón para desplazar de nuestra atención preferente de lo que ocurre en ese entorno internacional hoy amenazante y de la participación en el principal vector de influencia en el mismo: las instituciones europeas. Confío en que este sea uno de esos momentos a los que apelaba Jean Monet. También lo hago en que esta institución que hoy nos acoge siga siendo una plataforma activa dentro de ese necesario debateDiscurso pronunciado por Emilio Ontiveros en la Biblioteca Nacional, con ocasión de la incorporación de nuevos profesores eméritos al Colegio Libre de Eméritos Universitarios el día 27 de junio de 2018..

Emilio Ontiveros es catedrático de Economía de la Empresa en la Universidad Autónoma de Madrid y presidente de Analistas Financieros Internacionales. Sus últimos libros son *Innovación y capacidad para emprender. Diagnóstico de la situación en España y líneas de acción* (Madrid, Indra, 2005), *El rescate. Un análisis certero sobre la realidad de la crisis española* (Madrid, Aguilar, 2013) y *Microfinanzas y TIC. Experiencias innovadoras en Latinoamérica* (Barcelona, Ariel, 2014). Es director de la publicación *Economía de los Datos. Riqueza 4.0* (Madrid, Fundación Telefónica y AFI, 2018).