

LABORATORIO de IDEAS

Poco hueco para los aguafiestas dejan los indicadores económicos. La economía global en 2017 ha registrado el mejor ejercicio desde el inicio de la crisis: ha crecido en torno al 3,6%, por encima de la mayoría de las previsiones, y ese crecimiento ha estado bien repartido, alcanzando al mayor número de economías desde 2010, las tres cuartas partes del mundo, la japonesa entre ellas. Países importantes que venían de una recesión —Brasil, Rusia, Argentina— la han superado. La novedad más importante es el muy aceptable crecimiento de la eurozona, en claro contraste con la debilidad británica. Los mercados financieros han reflejado esa expansión sincronizada. Los de acciones han registrado las mejores valoraciones desde el inicio de la recuperación de la crisis, amparados en aumentos de los beneficios empresariales también superiores a los esperados, en una inflación reducida y una todavía activa complicidad de las políticas monetarias, con los bancos centrales de la eurozona y Japón compensando el anticipado endurecimiento de la Reserva Federal. No solo las acciones, sino bonos, oro y, desde luego, algunas criptomonedas, han dado cuenta de esa reducción de la aversión al riesgo.

De ese favorable contexto se ha beneficiado la economía española, que habrá crecido un 3,1%. Los principales elementos de contraste frente a las economías más exitosas siguen siendo el mantenimiento de un nivel de desempleo elevado y una calidad del empleo mejorable: salarios bajos y temporalidad excesiva. No faltan analistas que proyectan a este año la inercia de la última mitad del pasado y anticipan ritmos de crecimiento incluso superiores, algunos hasta el 4%. En el caso de la economía española el consenso se sitúa algo por encima del 2,5%, justificando la desaceleración en el menor empuje de los vientos de cola —condiciones de financiación algo menos propicias y precios del petróleo más elevados— y las posibles perturbaciones adicionales derivadas del conflicto catalán. Con todo, en la anticipación de lo que puede ser este año surgen dudas acerca de algunas de las amenazas geopolíticas que condicionaban los ejercicios de previsión del pasado y otras nuevas, asociadas a la bonanza dominante, como es el caso de la sobrevaloración de la mayoría de activos en los que los inversores pueden colocar la abundante liquidez disponible. A su revisión se dedican las líneas que siguen.

Contingencias geopolíticas. Las amenazas extraeconómicas con proyección internacional que se cernían sobre el pasado año apenas se han concretado, o al menos la mayoría de ellas no han generado resultados adversos. Pero no es razonable asumir que los obstáculos a la prosperidad que pueden crear hayan sido despedidos del camino. No lo ha hecho la retórica proteccionista del nuevo presidente de EE UU, ni las amenazas de Corea del Norte ni, en toda su extensión, el Brexit. Amenazas latentes son también las asociadas a una no tan gradual como hasta ahora elevación en el precio del petróleo, en especial si la situación en Oriente Medio sigue siendo objeto de alteraciones significativas, como las observadas en Arabia Saudí o Irán, el tercer productor más importante de la OPEP.

La continuidad en la recuperación del volumen de comercio internacional es una de las condiciones para el asentamiento del crecimiento global. Y la actitud de la pre-

sidencia estadounidense sigue siendo crucial. En primer lugar porque la Organización Mundial de Comercio (OMC) es objeto de un cuestionamiento permanente en su capacidad de arbitraje, su principal cometido. En segundo, porque la negociación en torno al NAFTA puede tener en este año su momento más decisivo, con la amenaza de abandono estadounidense encima de la mesa si la revisión no es satisfactoria. No hace falta insistir que el impacto en México sería importante, en especial en su industria automovilística. Tampoco puede pasarse por alto las tensiones con China, y su vinculación a los derroteros que tome el contencioso en la península de Corea. El Brexit por su parte tampoco ha generado consecuencias visibles por el momento, lo que no quiere decir que no las manifieste en este año crucial. 2019 es el año de entrada en vigor del artículo 50 que, en ausencia de provisión en contra, determinará el abandono del área comercial más importante del mundo. La persistencia de la incertidumbre podría tener efectos más adversos que los hasta ahora observados sobre una economía ya debilitada. Pero también sobre sus socios más importantes, España entre ellos.

A ello hay que añadir algunos episodios más cercanos como las elecciones italianas a las que concurren formaciones políticas que cuestionan su pertenencia a la eurozona e incluso a la UE, o la todavía hoy difícil de anticipar gobernación en Cataluña. Frente a esos episodios, el mundo sigue adoleciendo de una mínima gobernación, al tiempo que en no pocas sociedades sigue subyaciendo una realidad política marcada por la

desigualdad creciente y la desafección respecto al sistema económico.

La normalización de los bancos centrales. Son tres los centros de atención en este ámbito. El impacto del relevo en la presidencia de la Reserva Federal y la orientación de los otros dos grandes bancos centrales, el BCE y el Banco de Japón. No debería haber grandes sorpresas. El tono tensionador del primero podría encontrar en el repunte de la inflación razones para acelerar la subida de tipos de interés, especialmente si las reducciones impositivas acaban teniendo un impacto en el consumo superior al esperado. Mas previsible es la reacción de los otros dos bancos centrales, en cuyas economías la inflación, todavía por debajo de los objetivos del 2%, no debería aportar grandes sorpresas. El BCE seguirá comprando activos en el mercado secundario al menos hasta septiembre y es poco probable que eleve sus tipos de referencia antes de 2019. No será

El encarecimiento del petróleo y las fricciones comerciales son dos factores de riesgo latentes a tener muy en cuenta

El avance en la unión monetaria y más inversión que amparase el alza de la productividad y los sueldos sería muy positivo

un ejercicio cómodo. Esa actitud adaptativa hoy previsible seguirá sujeta a las presiones en su Consejo de Gobierno de los halcones, liderados por el alemán Weidmann.

La valoración de los activos. En ausencia de alteraciones significativas en los dos ámbitos anteriores, la inercia heredada de 2017 puede seguir favoreciendo el clima inversor en activos de riesgo, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes. Pero es verdad que los niveles de revalorización de los que vienen invitan, en el mejor de los casos, a la cautela acerca de cualquier episodio que pudiera desencadenar bruscas correcciones. No es probable, en todo caso, que coexista el conjunto de factores tan favorables que han confluído en 2017 con la volatilidad reducida que hemos observado. La estabilidad financiera también podría verse alterada si lo hace la gestión del elevado endeudamiento privado de China.

Las contingencias extraeconómicas anteriores pueden influir en una economía tan abierta como la española. Más allá de la percepción del riesgo asociado a la gobernación en Cataluña, los apoyos externos es probable que no sean tan intensos como en el pasado. Frente a todo lo anterior, cabrían sorpresas favorables. La concreción del plan de perfeccionamiento de la Unión Monetaria sería la más relevante, en la medida en que contribuiría a fortalecer la idea de que 2017 no fue un paréntesis en el cuestionamiento de su viabilidad como zona monetaria. La otra sorpresa sería que la inversión creciera de forma significativa y amparara futuros aumentos de la productividad y de los salarios, que falta hacen, aquí y en el conjunto de Europa.

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

EMILIO ONTIVEROS

Contingencias externas en 2018

MARVELLAS BELGADO