



MARAVILLAS DELGADO

CRECIMIENTO**EMILIO ONTIVEROS**

Riesgos trenzados en la eurozona

Este año y el que viene la Unión Europea (UE) volverá a crecer menos que el conjunto de las economías avanzadas y el PIB de la eurozona no lo hará muy por encima del 1%. Lo dice la propia Comisión en su último informe de previsiones. Dado el elevado grado de apertura comercial del área monetaria, el principal condicionante de esas previsiones, aunque no el único, seguirá siendo la evolución del entorno internacional, y en concreto, las renovadas tensiones comerciales y tecnológicas entre EE UU y China.

A tenor de los últimos episodios en la guerra comercial, la previsión de esa ligera recuperación del crecimiento de la eurozona, desde el 1,2% de crecimiento del PIB previsto para este año hasta el 1,5% en 2020, está ahora más cuestionada. No será fácil que la contribución negativa al crecimiento de las exportaciones netas cambie su signo el año que viene. Echaremos de menos aquel 2017 cuando el excedente de la balanza por cuenta corriente registró ese máximo histórico del 3,9% del PIB.

El conjunto de riesgos a la baja que había anticipado la Comisión están ahora más cercanos. El fracaso de las negociaciones entre EE UU y China, y las correspondientes elevaciones de aranceles a partir del comienzo de junio, deteriora más aún las posibilidades de recuperación del comercio internacional y el de las exportaciones de manufacturas

de la eurozona. A ello se añade el todavía incierto desenlace del Brexit, de notable influencia en las principales economías, España incluida.

Si el comportamiento del área monetaria no es peor es por la compensación que hasta ahora ha ejercido la demanda interna, gracias en gran medida a una política monetaria muy favorable. Pero la inversión, elemento central en el asentamiento de las posibilidades de crecimiento y de generación de ganancias de productividad, seguirá acusando esas menores expectativas de ventas internacionales y el impacto de esa guerra comercial en la conformación de las cadenas de valor transfronterizas en las que participan empresas de la eurozona.

La renovada escalada de tensiones entre EE UU y China tiene un primer efecto que ya han anticipado las cotizaciones de los mercados de renta variable, en ese deterioro de las expectativas de ingresos de las empresas más dependientes del comercio internacional, desde luego de aquellas con una más intensa relación con China, cuyas aspiraciones de crecimiento vuelven a sufrir. Pero la erosión de las posibilidades de crecimiento afecta al conjunto de las empresas. Y esa mayor debilidad se trenza en la eurozona con otros factores de riesgo. Entre ellos, los asociados a la fragilidad de algunos sistemas bancarios del continente y a esa amenaza de conformación de aquellos bucles diabólicos con la deuda pública que a duras penas soportaron las economías periféricas hasta el verano de 2012. La interconexión de esos riesgos puede, como reconoce la Comisión, magnificar su impacto y, desde luego, reducir la eficacia de las políticas macroeconómicas para estabilizar la economía.

En este punto referido a la virtualidad de las políticas económicas, la eurozona sigue adoleciendo de limitaciones en su capacidad de maniobra difíciles de entender. Mientras su crecimiento potencial sigue acusando los errores en la gestión de la crisis, no acaban de aprovecharse las ventajas que deparan unos mercados de deuda con tipos de interés históricamente reducidos, negativos en algunas referencias para varios países, que invitan a cubrir las no pocas deficiencias de toda clase de capital. Desde luego aquellas que fundamentan la generación de ganancias de productividad y de empleo, además de la satisfacción de compromisos como

los asociados a la lucha contra el cambio climático, demandantes de inversiones estimadas por la propia Comisión en no menos de 180.000 millones de euros anuales hasta 2030. Pero no menos importantes son aquellas otras inversiones destinadas a fundamentar la extensión de proyectos vinculados a la economía digital, donde el retraso de Europa respecto a EE UU o China es inquietante.

El aprovechamiento por los Gobiernos, pero especialmente por las propias instituciones europeas, de esas inmejorables condiciones financieras no compite precisamente con la demanda de financiación del sector privado, cuyas decisiones de inversión se mantienen inhibidas por los comentarios factores de riesgo. Todo lo contrario, el protagonismo de la inversión paneuropea contribuirá a reducir ese panorama sombrío que informa buena parte de los planes de crecimiento de las empresas.

Esa necesidad de inversión encuentra justificación no menos importante en el clima de distanciamiento de la dinámica de integración que domina los estados de ánimo de muchos ciudadanos de la eurozona, especialmente en aquellos países donde la convergencia real, el avance en los niveles de renta por habitante, ha sido menos evidente. No es precisamente el caso de España.

Los 20 años de pertenencia al área monetaria arrojan un balance favorable a pesar de los daños diferenciales ocasionados por la crisis, de la mayor contracción del crecimiento económico y del empleo hasta 2014. A partir de ese año el desempeño de nuestra economía es significativamente mejor que el promedio, con ritmos de crecimiento superiores en cada uno de los últimos cuatro años, en gran medida por la contribución de la principal institución económica europea, el BCE, que, dado el elevado endeudamiento privado y público de nuestra economía, ha liberado recursos destinados a pagar intereses. Pero también gracias a factores propios como la mejora de la calidad de la función empresarial, de la asunción de la internacionalización de las empresas medianas españolas, que han aumentado su propensión exportadora de forma notable, al tiempo que han aprovechado esas condiciones financieras benignas para mejorar su estructura financiera.

De esa complicidad favorable al crecimiento y a la modernización económica que ha ejercido nuestra pertenencia a la eurozona ha dejado constancia, al menos hasta ahora, el mapa político. A diferencia de la mayoría de los países de la UE, en el nuestro no hay formación política con representación parlamentaria que haya mostrado un rechazo explícito a la unión monetaria. Y esa asunción de las reglas básicas de la unión monetaria ayuda a explicar la contención de los indicadores de riesgo, incluida la dichosa prima frente a los bonos públicos alemanes. El contraste favorable frente a los títulos italianos ilustra suficientemente ese apoyo diferencial de nuestro país al proyecto europeo.

Pero la continuidad de ese cuadro favorable dependerá de que nuestros socios crezcan y de que en el área domine la estabilidad financiera y política. El margen de maniobra que nosotros tenemos para el endeudamiento público es mucho más reducido que el de algunas economías centrales, como Alemania, con un superávit público del 17% de su PIB el año pasado, o como Holanda y Austria. Pero no así en la realización de algunas reformas que apuntalan las buenas señales que han emergido de la recuperación. Y en todo caso, el recorrido es mayor para el apoyo a las instituciones comunitarias en aquellas iniciativas que permitan el fortalecimiento de esa dinámica de integración, hasta ahora inequívocamente rentable para nuestro país. Junto a ese incremento de la inversión comunitaria, completar la arquitectura institucional del proyecto, completando los pilares de la unión bancaria, desarrollando la unión de los mercados de capitales o dotando a la eurozona de un presupuesto suficiente, son exigencias igualmente compatibles con la aspiración a un crecimiento suficientemente inclusivo entre las regiones y los ciudadanos de la eurozona.

@ontiverosemilio

El margen de maniobra que tenemos para el endeudamiento público es mucho más reducido que el de otras economías