

La economía española ante el 2016

Federico Steinberg | Investigador principal del Real Instituto Elcano | @SteinbergF 

Publicado el 2/1/2016 en *Expansión*.

España debe aprovechar el buen momento de su economía para continuar con las reformas que necesita, como en el mercado laboral, la educación, el fomento de la innovación o una mayor proyección de sus empresas en el exterior. Todo ello, a pesar de algunos factores exteriores que amenazan a la economía mundial, como la desaceleración de China; la incertidumbre griega o la crisis que soportan muchos países emergentes por la caída de las materias primas.

España despide el año 2015 con un elevado crecimiento y una rápida creación de empleo. **Este ciclo expansivo se asienta tanto en las reformas acometidas en los últimos años como en factores externos que están afectando al conjunto de la zona euro**, como la caída del precio del crudo, la debilidad del euro, la significativa reducción de los tipos de interés en un contexto de *expansión monetaria cuantitativa* por parte del BCE, la mayor disposición del sistema bancario europeo a conceder créditos y una política fiscal más favorable al crecimiento en el conjunto de la zona euro.

Además, hay elementos idiosincráticos españoles que empujan todavía más este crecimiento, como el **buen comportamiento del sector turístico** (apoyado en un euro débil y en la inestabilidad política en muchos de nuestros competidores del norte del Mediterráneo), el alto endeudamiento a tipos de interés variables de las familias españolas (que se benefician especialmente de un entorno de bajos tipos de interés), la mayor dependencia del petróleo que tiene España, el propio dinamismo de la economía europea (que aumenta las exportaciones españolas) y el aumento del consumo privado que se deriva de la rebaja fiscal. En la medida en la que muchos de estos factores externos positivos deberían mantenerse durante 2016, es de esperar que el dinamismo continúe, aunque lo haga a tasas algo menores.

“El crecimiento potencial es menor del deseable para converger con los países más avanzados”

Este buen momento del ciclo, sin embargo, no debería hacernos olvidar nuestras debilidades. España es uno de los países con mayor déficit público de la zona euro; el segundo con mayor desempleo y uno de los países de la OCDE donde más ha aumentado la desigualdad durante la crisis. Al mismo tiempo, el proceso de reformas estructurales dista mucho de poder darse por concluido, lo cual hace que el crecimiento potencial continúe siendo menor de lo deseable para reducir el nivel de desempleo y converger con las economías más avanzadas.

Por lo tanto, 2016 es un año en el que, una vez superada la incertidumbre electoral, se debería aprovechar el margen que otorgan la fortaleza de la demanda y el buen comportamiento de las exportaciones para continuar avanzando en las reformas de fondo que la economía necesita, especialmente las que tienen que ver con el sistema educativo, la innovación, la internacionalización de las empresas, el funcionamiento del mercado laboral y la calidad de las instituciones.

“España no es una isla económica y debe estar alerta frente a los riesgos del exterior”

Pero España no es una isla económica. Es un país integrado en la economía mundial y, por tanto, susceptible de recibir shocks externos. Por ello, conviene estar alerta a los riesgos que pueden venir del exterior. A ello dedicamos las próximas líneas.

Los sustos

Tras las crisis griega y china de mediados del 2015, el año entrante aparece como uno de relativa calma en lo económico (no así en lo geopolítico). La economía mundial continúa creciendo pero se está desacelerando. Tras la débil recuperación que ha seguido a la Gran Recesión, en la que el crecimiento de los países avanzados se hundió pero el de los países emergentes se mantuvo bastante sólido, estamos asistiendo a una desaceleración generalizada del crecimiento en las potencias emergentes. Como éste no va acompañada de una aceleración suficiente del dinamismo de los países ricos, el ritmo de crecimiento de la economía mundial se está resintiendo. Asimismo, a pesar de la laxitud de las políticas monetarias, la inflación se mantiene muy baja, por lo que el proceso de desapalancamiento de estados, empresas y familias se hace más difícil.

Sin embargo, a pesar de este contexto de desaceleración, **no parece probable que la economía mundial vaya a sufrir eventos sistémicos graves** que la lleven a un brusco parón del crecimiento. Aun así, existen varios focos de incertidumbre.

El primero de ellos, y el único que tendría un impacto global si se materializara, es una **crisis en China**. Aunque el pánico que experimentaron los mercados ante el hundimiento de la bolsa de Shanghái en el verano de 2015 parece haber quedado controlado, el hecho de que la economía más grande del mundo (medida a Paridad del Poder de Compra) se esté desacelerando y necesite modificar su patrón de crecimiento para evitar la "trampa de la renta media" resulta preocupante. La falta de transparencia sobre las cifras de crecimiento real en China, la creciente deuda que acumulan empresas, gobiernos regionales y el sistema bancario en la sombra, y la incertidumbre sobre la capacidad de sus líderes para lograr una desaceleración suave de su economía en vez de un colapso seguirán nublando el horizonte del gigante asiático durante los próximos años. Sin embargo, parece existir un consenso en que, aunque los retos a los que se enfrenta China son enormes, lo más probable es que las autoridades sean capaces de evitar un descalabro económico, evitando así una crisis global que afectaría a España.

Un segundo factor de incertidumbre sigue siendo **Grecia**. Aunque el gobierno debería ser capaz de honrar sus compromisos con las instituciones europeas (y, por tanto, seguir teniendo acceso a los fondos que le permitan evitar un impago), nada asegura que no

vayan a repetirse ciertas tensiones. El retraso en la implementación de las reformas o el impacto de la tercera recesión que atraviesa el país sobre el sistema bancario, podrían volver a generar ruido en los mercados. Sin embargo, y esta es la buena noticia, parece que el temido escenario del Grexit ha sido descartado.

Un tercer elemento a tener en cuenta es el impacto que la **caída del precio del petróleo** (y de otras materias primas) pueda tener en las economías exportadoras de commodities que son altamente dependientes de las ventas de estos productos para su estabilidad presupuestaria. Este problema, que afecta especialmente a algunos países de América del Sur (a los que algunas empresas españolas están muy expuestas), pero también a países como Rusia y a compañías occidentales que han invertido en estos sectores en las economías emergentes anticipando precios altos durante los próximos años, podría generar problemas si lleva a impagos soberanos o corporativos. En todo caso, no es de esperar que este tipo de dificultades, de producirse, vayan a generar un efecto contagio al conjunto de las economías emergentes. Y también es importante recordar que, en principio, la bajada del precio del petróleo es positiva para el crecimiento de los países importadores de energía como España, el resto de países europeos, Estados Unidos o Japón.

El último factor económico de incertidumbre, y el que puede afectar más a España (aunque lo haga de forma indirecta), es cómo van a reaccionar los mercados (bursátiles, de bonos y cambiarios) ante la subida de **tipos de interés en Estados Unidos**. Asimismo, podrían aparecer problemas por el hecho de que la Reserva Federal (y previsiblemente el Banco de Inglaterra) subirán los tipos de interés mientras el BCE, el Banco de Japón y el Banco Central Chino mantendrán políticas monetarias expansivas. Esto podría generar bruscas salidas de capital de algunas economías emergentes (sobre todo si acumulan desequilibrios externos y han sufrido burbujas en los mercados de activos en los últimos años) y depreciación de sus monedas, lo que podría llevar a problemas para hacer frente a la deuda de aquellos países (y sobre todo empresas) que se hayan endeudado en dólares y sean exportadores de materias primas. Brasil y Venezuela, por distintos motivos, son dos claros candidatos a experimentar problemas. Ambos están ya en recesión y ambos podrían requerir un paquete de ayuda del FMI. Aunque la exposición de las empresas españolas a Venezuela es limitada, Brasil es el sexto destino de las inversiones españolas, por lo que una crisis más profunda en Brasil podría afectar a las cuentas de algunas grandes empresas españolas. Por último, si se producen movimientos cambiarios (de apreciación del dólar contra las demás monedas y de aumento de la volatilidad) bruscos, podríamos volver a vivir episodios de 'guerra de divisas', en los que las distintas potencias se recriminen mutuamente que sus políticas monetarias buscan empobrecer al vecino, lo que podría desembocar en tensiones proteccionistas.

“Las empresas españolas están muy expuestas en países en crisis como Brasil y Venezuela”

“La subida de los tipos de interés en Estados Unidos puede alterar a los mercados”

Riesgos geopolíticos

A estos riesgos económicos hay que añadirle los de carácter geopolítico. Los principales provienen de las tensiones en la exURSS (Ucrania), en Oriente Próximo y el Norte de África, tanto vinculadas a la política expansionista rusa como a la evolución de la guerra civil en Siria y los ataques del Daesh, que también podrían aumentar el flujo de refugiados hacia Europa. Asimismo, no es descartable una escalada de conflictos en el Mar de China por la rivalidad entre China y Japón. Por último, hay que señalar los riesgos provenientes tanto del terrorismo "clásico" como de los ciberataques, que han hecho de la ciberseguridad un campo del que tanto Estados como empresas deberán estar cada vez más pendientes.

Y no debemos olvidar que todos estos riesgos tienen lugar en un mundo que cambia a gran velocidad. Desde hace algunas décadas está teniendo lugar **un proceso de convergencia entre las economías avanzadas y las emergentes acompañado de un aumento de la interdependencia entre todas ellas**, que da lugar a una economía mundial cada vez más multipolar y con menor dominio de Occidente sobre el resto que en el pasado. Además, en el mundo se producen cada vez menos conflictos bélicos entre Estados (aunque haya más conflictos dentro de los mismos), hay más países democráticos que en el pasado, y las sociedades tienden a ser más desiguales, más urbanas y más envejecidas (especialmente en los países avanzados y en China). Asimismo, la urbanización continuará avanzando, sobre todo en Asia y África, donde todavía más del 60% de la población vive en zonas rurales y el envejecimiento de la población se hará más intenso, poniendo en jaque los Estados de bienestar en los países avanzados y planteando serios problemas para el crecimiento en China. Asimismo, a menos que se pongan en marcha políticas radicalmente distintas para redistribuir la renta y la riqueza (algo poco probable), la desigualdad continuará aumentando, tanto en los países avanzados como, sobre todo, en los emergentes, ya que la robotización y la automatización de la producción contribuirán de manera sustantiva al aumento de la desigualdad mediante la eliminación de muchos empleos.

Por lo tanto, **2016 aparece como un año con incertidumbres internacionales, pero en el que España no debería sufrir fuertes shocks externos negativos**. Además es un año en el que la mayoría de los vientos de cola favorables deberían continuar. Es, por tanto, un escenario adecuado para avanzar en nuevas reformas que aumenten el crecimiento potencial, consoliden la recuperación y reduzcan la desigualdad.