

ECONOMÍA

ANÁLISIS

● Sea cual sea el Ejecutivo que resulte tras esta interminable ingobernabilidad, tendrá que enfrentarse a un fuerte ajuste presupuestario, tanto en gasto público como en impuestos

Crecimiento sin Gobierno

**FERNANDO
FACES**

Instituto
Internacional
San Telmo



INDIFERENTE a la irresponsabilidad e incapacidad de consenso de nuestros políticos, la economía española sigue mostrando una sorprendente fortaleza. Según el último informe del BBVA el crecimiento del Producto Interior Bruto (PIB) para 2016 podría alcanzar el 3,1%, duplicando la media europea. Es la demanda interna, es decir, la demanda de los consumidores, la inversión de los empresarios, y un gasto público que continúa siendo expansivo, la que continúa impulsando nuestra economía con el apoyo de turismo y exportaciones. Lo mismo ocurre con la reciente recuperación de la bolsa. El descarte de la posibilidad de un Gobierno de extrema izquierda ha sido un factor fundamental para este sorprendente comportamiento. No obstante, podría haber sido todavía mejor si nuestros políticos hubieran sido capaces de consensuar un Ejecutivo estable. Según el BBVA, la incertidumbre política podría restar un 0,7% al crecimiento del PIB y casi 200.000 puestos de trabajo a nuestra economía.

Todo puede empeorar si nos vemos abocados a unas terceras elecciones o si el resultado final fuera un Gobierno del PSOE con Podemos y los partidos independentistas. En el mejor de los escenarios políticos, con un Gabinete estable y constitucionalista, la economía española se desacelerará en 2017 hasta una tasa de crecimiento del PIB del 2,3%, y la creación de empleo se reducirá desde los 500.000 puestos de trabajo en 2016 a los 300.000 en 2017. A pesar de todo seguiríamos creciendo muy por encima del 1,6% previsto para la Eurozona. Va a depender de que cuanto antes tengamos un Gobierno estable, en un contexto en el que los vientos de cola que han apoyado a nuestra economía se van a debilitar.

Los vientos de cola se debilitan
El crecimiento mundial sigue siendo decepcionante. Las previsiones del Fondo Monetario Internacional (FMI) para 2017 son de desaceleración de la tasa decrecimiento hasta el 3,4%. El alto endeudamiento global, que ha continuado creciendo, la baja productividad, el agotamiento de las políticas mo-



netarias expansivas, el envejecimiento de la población en los países avanzados, la ausencia de reformas estructurales, la falta de coordinación internacional y de apoyo de las políticas de demanda, el resurgimiento de los nacionalismos y populismos, las medidas proteccionistas y la reducción del comercio internacional, el aumento de las desigualdades y los conflictos geopolíticos son algunas de las causas.

El apoyo de la depreciación del euro a nuestras exportaciones se va a debilitar en 2017. El retraso del previsible aumento de los tipos de interés en Estados Unidos está frenando la depreciación del euro. El *Brexit* afectará negativamente tanto a nuestras exportaciones como al turismo, aunque en menor medida de la que se había anunciado. La caída del precio del petróleo, que ha servido para mejorar nuestra competitividad a través de la reducción de los costos de las empresas y de la mejora de la renta real de las familias, se acaba, ante el previsible acuerdo de restricción de la producción de los países productores.

Qué podemos esperar del BCE
La política monetaria expansiva

del Banco Central Europeo (BCE) está llegando a su límite. Ante la situación del bajo crecimiento y persistente riesgo de inflación, Mario Draghi ha prometido continuar con las políticas expansivas el tiempo que sea necesario, más allá de marzo de 2017. El crédito seguirá siendo abundante y barato para las familias y empresas durante todo 2017. Pero el BCE está llegando a una frontera infranqueable. Cada vez preocupa más la paulatina pérdida de eficacia de su política monetaria y los daños colaterales que está produciendo el sostenimiento, durante un largo periodo de tiempo, de una política que ha provocado la anomalía de los tipos de interés negativos. Aunque tarde, Mario Draghi ha admitido que los tipos de interés negativos están dañando la rentabilidad y solvencia de la banca, en un momento en el que todavía sus balances y cuentas de resultados no se han recuperado, y la morosidad es muy alta. El crédito nuevo está creciendo, pero no ha logrado superar el ritmo de las amortizaciones de los antiguos, con lo cual la cartera de créditos de los bancos sigue reduciéndose. La compra direc-

ta por parte del BCE de bonos corporativos a las grandes empresas, con el objetivo de aumentar la financiación empresarial, incluso a tipos negativos, está teniendo un efecto negativo en el sector. Las grandes empresas están desviando su financiación desde los bancos a las emisiones de bonos y, como consecuencia, el crédito de la banca a las empresas del *Íbex* está disminuyendo, en mayor medida que el pequeño crecimiento de crédito a las pequeñas y medianas empresas. La situación es muy peligrosa para la banca, ya que no solamente está reduciéndose la rentabilidad de los créditos, por los bajos tipos de interés, sino que también está disminuyendo el *stock* de crédito a las empresas y, por tanto, su contribución a la cuenta de resultados. Situación similar están atravesando las compañías aseguradoras que están viendo cómo la rentabilidad de sus inversiones desciende poniendo en peligro su capacidad de hacer frente a las prestaciones comprometidas con sus asegurados. Si a esto añadimos las mayores exigencias regulatorias en cuanto capital y provisión para insolvencias, la gran competen-

cia que están teniendo de las empresas financieras tecnológicas (*fitech*), y la permanencia en sus balances de gran cantidad de activos improductivos, podemos afirmar que la nueva política monetaria del BCE está llegando a su límite, ya que puede poner en peligro la supervivencia de la banca, su principal canal de impacto sobre la economía real. Por esta razón, no debemos esperar que los tipos de interés negativos hayan llegado para quedarse para siempre; en algún momento, no lejano, tendrán que empezar a subir.

Otros factores que van a condicionar el crecimiento son: la crisis institucional europea y la previsible falta de liderazgo, el riesgo del ascenso de los populismos en las próximas elecciones generales de Francia, Alemania y otros países centrales; la previsible paralización del proceso de integración europea tras el *Brexit* y el débil crecimiento de la Eurozona. A pesar de todo, el ciclo de crecimiento global sigue siendo expansivo, aunque está desacelerándose.

Internamente, sea cual fuere el Gobierno que resulte tras esta interminable ingobernabilidad, tendrá que enfrentarse a un fuerte ajuste presupuestario, tanto en el gasto público como en los impuestos, lo cual supondrá un lastre para el crecimiento. Este ajuste puede verse agravado si como consecuencia de no poder presentar a Bruselas los Presupuestos Generales del Estado, tenemos que hacer frente a la anunciada multa y a la suspensión parcial de los fondos estructurales. De las amenazas internas la más importante es la de la continuidad de la incertidumbre política con unas terceras elecciones, o, todavía peor, si al final de este interminable proceso se conforma un gobierno débil, o extremista, que no sea capaz, o sea contrario, a continuar con las reformas estructurales pendientes y a cumplir con nuestros compromisos con la Eurozona. El ejemplo de Grecia es botón de muestra.

Por todo ello, los ciudadanos hacemos una angustiosa llamada a la responsabilidad y sentido de Estado de nuestros políticos porque, aunque la economía y el empleo se están recuperando, con los riesgos internos y externos han aumentado y en poco tiempo todo puede empeorar. Es hora de anteponer los intereses de los ciudadanos sobre los intereses personales y de partido. Los ciudadanos ya no aguantan más.