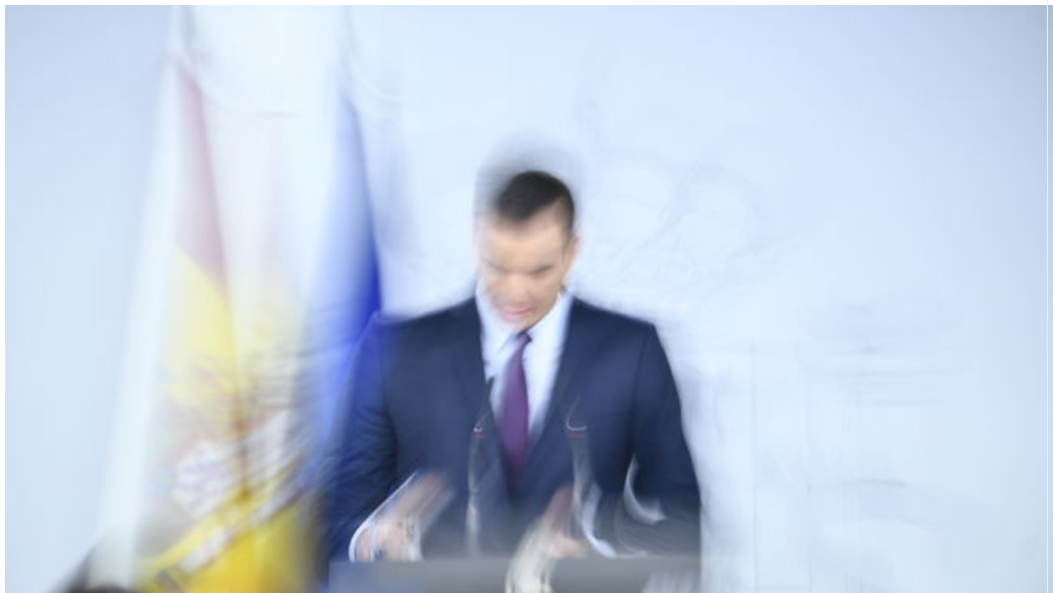


Febrero 2019		Sección
Día 16		Digital

## Diario de Sevilla

### Panorama económico ante las elecciones

- Los mercados han reaccionado con indiferencia al adelanto de los comicios, porque ven más amenazas externas que internas
- Ir a las urnas era necesario en un momento de desaceleración



El Íbex se ha mostrado indiferente, incluso positivo, a la convocatoria de elecciones de Pedro Sánchez. No obstante, los mercados financieros están más pendientes de las amenazas externas que de las internas. La explicación es que no esperan grandes cambios en la política económica del próximo Gobierno. Intuyen que la fragmentación del espectro político va a continuar. El próximo Ejecutivo volverá a ser de coalición entre varios partidos. Las tres coaliciones con mayor grado de probabilidad son: de derecha (PP, Ciudadanos y Vox), de centro izquierda (Ciudadanos y PSOE), y de izquierda más independentismo (PSOE, Podemos e independentistas). Para los inversores, de las tres coaliciones posibles, sólo la última podría poner en cuestión la estabilidad económica del país. Incluso podríamos aventurar que ninguna de ellas, por lo menos formalmente, se presentaría como euroescéptica e insolidaria con los objetivos y las reglas de juego de Bruselas. Ésta es la diferencia básica con respecto al Gobierno de Italia, cuya declaración en rebeldía presupuestaria ha llevado al país a la recesión. Lo cual da cierta tranquilidad a los inversores internacionales y es la razón por la que se han mantenido indiferentes tras el anuncio de las elecciones el 28 de abril y estable la prima de riesgo.

Sin embargo, es cierto que el rechazo de los Presupuestos determina que el cumplimiento de los objetivos de déficit y deuda pública, de improbable cumplimiento con los presupuestos rechazados, sea ahora totalmente imposible. La ministra de Hacienda ha afirmado que el déficit público podría alcanzar del 2,4% del PIB. La verdad es que el Banco de España y la Airef ya vaticinaban un déficit del 2,2%. Los Presupuestos estaban inflados en más de 10.000 millones de euros. No obstante, sin Presupuestos puede ser peor. La razón esencial es que una parte fundamental del incremento del gasto público se ha aprobado ya mediante reales decretos: revalorización de las pensiones de 1,7% y del 3% las pensiones mínimas, aumento de salario de los funcionarios públicos (2,5%), incremento del gasto de personal como consecuencia del aumento del empleo público, incremento de las transferencias a las comunidades autónomas, etcétera. Más déficit y deudas públicas

Es decir que con Presupuestos o sin Presupuestos el incremento del gasto público ya aprobado supera los 12.000 millones de euros. Por el contrario, los ingresos vía aumento de impuestos no se van a obtener. Lo más preocupante es que el déficit estructural, que alcanza el 3% del PIB, ha continuado creciendo con Pedro Sánchez. Ésta es la papeleta, de difícil solución, que deja el Gobierno socialista. El déficit y la deuda pública crecientes es lo que verdaderamente preocupa, tanto a Bruselas como a los inversores internacionales, en un momento en el que las condiciones financieras globales y la aversión al riesgo de los mercados financieros están aumentando. Perder la confianza de los mercados financieros, con el alto endeudamiento público y la gran dependencia de la financiación externa que tiene España, sería el peor de los escenarios.

Así que la primera papeleta que tendrá que solucionar el próximo Gobierno será el equilibrio de las cuentas públicas y la reducción de la financiación externa, si no queremos que vuelva a ocurrir lo que aconteció en 2012. Y lo tendrá que hacer en un contexto de desaceleración de la economía española y de paralización de la Eurozona. Sea como fuere, y habida cuenta de que, en un momento de desaceleración económica, la subida de impuestos de Sánchez era inoportuna y contracíclica, es lo menos malo que ha podido suceder.

Las elecciones eran necesarias, ya que, en un momento de cambio de ciclo, con graves amenazas internas y externas, es cuando más se necesita un Gobierno estable.

No obstante, los mercados financieros no esperan que un próximo Gobierno fragmentado pueda acometer las grandes reformas que necesita España. Sí esperan un Gobierno preeuropeo que no reniegue del objetivo de estabilidad presupuestaria exigido por Bruselas y que no amenace con contrarreformas de las reformas (laboral y financiera) que han sido el fundamento de la creación de empleo y renta en los cuatro últimos años. Pero lo que en estos momentos más preocupa a Bruselas y al BCE es el frenazo y la parálisis que amenaza a la Eurozona. Parálisis en la Eurozona

Alemania, que representa el 29% de la Eurozona, ha estado a punto de entrar en recesión técnica con un -0,2% y un 0% de crecimiento en los dos últimos trimestres.

Italia está en recesión técnica tras dos trimestres negativos y Francia está al borde de la parálisis. Es decir, un 65% de la Eurozona está prácticamente paralizada. La inflación de la Eurozona se ha vuelto a reducir hasta el 1,2%. Ante la debilidad de la demanda, los salarios se contienen, y a corto plazo no se prevé un despegue ni de la inflación general ni de la subyacente. Ante este escenario, el BCE se está replanteando retrasar la normalización de la política monetaria. La primera subida de tipos de interés, que se esperaba para el segundo semestre de 2019, posiblemente se retrase al primer trimestre de 2020. Y es muy posible que en los próximos días el BCE anuncie una nueva ronda de financiación a medio y largo plazo a la banca (TLTRO). Lo que intentará el BCE es atajar los presumibles problemas de liquidez de la banca, que tendrá que hacer frente a los vencimientos de la financiación a largo que le concedió hace cuatro años. La noticia es buena para las empresas y las familias, pero no para la banca, cuya rentabilidad está muy lastrada por el largo periodo de bajos tipos de interés.

El resto de las amenazas globales se han mantenido. Teresa May ha perdido la credibilidad de su propio partido. Sin tiempo para renegociar con Bruselas, ante la imposibilidad de una salida con acuerdo, y ante el terror a un desenlace caótico, lo más probable es que, en el último minuto, solicite a Bruselas un aplazamiento de varios meses. Por el contrario, el acuerdo arancelario entre Estados Unidos y China parece estar más cercano. Una salida, aunque fuera provisional, para estas dos grandes amenazas cambiaría a corto plazo las expectativas de crecimiento en la Eurozona y provocaría una fuerte subida de las bolsas, lo cual puede ocurrir. No obstante, tendremos incertidumbre y volatilidad durante todo el año 2019. Los bancos centrales tendrán que lidiar con nuevos cisnes negros y Donald Trump, cuando llegue a un acuerdo con China, para entretenerse y distraer la atención sobre su fragilidad política, abrirá otro frente en algún otro lugar del mundo. Mientras tanto, en España iremos a votar con la esperanza de un Gobierno, si no fuerte, por lo menos estable, con la suficiente responsabilidad como para conducir al país por la senda del crecimiento sostenible, la creación de empleo, el bienestar, la estabilidad presupuestaria y la productividad. Deseo que no sea una carta a los Reyes Magos.