

INPUT LA OPINIÓN

Transversal José García Montalvo

Catedrático de
Economía de la UPF

La edad de la incertidumbre



Los últimos tiempos, y con casi total seguridad los futuros, vienen caracterizados por su incertidumbre. En economía se distingue tradicionalmente entre riesgo e incertidumbre. El riesgo es cuantificable en términos de las probabilidades. De esta forma se pueden evaluar de forma analítica, en base a la información disponible, las opciones disponibles y sus impactos. En una situación de incertidumbre no se puede valorar, con un mínimo grado de confianza, la probabilidad de distintos eventos y, por tanto, la evaluación de las opciones de política económica sólo se puede basar en experiencias parciales o la intuición.

La economía española, al igual que la mundial, está sujeta a un elevado grado de incertidumbre sobre la evolución futura del contexto económico internacional, pero también a una polarización política observada en muchos países. Una parte de la incertidumbre está asociada a la evolución de la economía mundial y europea.

La situación de la economía norteamericana no es tan positiva como se pensaba hace tan sólo seis meses y la incertidumbre política generada por las próximas elecciones ya está teniendo consecuencias palpables como la reducción significativa de las nuevas fusiones y adquisiciones.

En la Unión Europea la situación es todavía más volátil. El *Brexit* es un evento extraordinario cuya repercusión es muy difícil de valorar y genera un nivel de incertidumbre muy elevado. No sabemos si aun es posible encontrar un subterfugio legal para poner en duda el referéndum, en cualquier caso no vinculante. No sabemos si la salida será rápida, como parece que quiere la UE, o lenta. No

sabemos qué significará finalmente "salir" en términos concretos. La negociación con la UE podría adoptar distintos modelos de relación (noruego, canadiense, suizo...).

Sabemos que hay muchos partidos europeos dispuestos a capitalizar el descontento frente a la UE utilizando el *Brexit*, aunque no sabemos si realizar concesiones para que el Reino Unido siga teniendo una vinculación bastante intensa con la UE aumentará el rechazo en dichos países. De hecho, ni siquiera se puede valorar si el *Brexit* animará o retrasará a los partidarios de la salida de la UE de Francia, Holanda o Italia.

Las encuestas en el Reino Unido parecen indicar que muchos partidarios del *Brexit* votarían hoy por el permanecer en la UE. Pero, claro está, son sólo encuestas y ya sabemos el bajo poder predictivo que han mostrado en los últimos tiempos.

Para complicar todavía más el panorama político sólo faltaba la invalidación de las elecciones austriacas por algunos fallos detectados y la escasa diferencia de votos.

En España tenemos nuestra propia incertidumbre política en forma de dificultades para conformar un nuevo gobierno. Parece probable que las llamadas a evitar unas terceras elecciones y las escasas probabilidades de mejorar las expectativas electorales de los partidos que no han vencido en las elecciones, por contraposición de la visión que desembocó en las elecciones del 26-J, produzcan un gobierno en minoría. No obstante, resulta muy complicado prever las políticas y reformas que un gobierno de este tipo podría desarrollar.

En el corto plazo las reservas turísticas y los datos sobre producción industrial parecen mantener la inercia de los últimos trimestres, pero será necesario tomar decisiones sobre el déficit público.

La posibilidad de tener mayorías suficientes para navegar por las movidas aguas económicas de los próximos tiempos hace difícil pensar que el proceso estará exento de tensiones.

El propio resultado de las elecciones parece indicar que los ciudadanos han preferido lo viejo conocido a lo nuevo por conocer, una reacción habitual en un contexto de elevada incertidumbre. La escasa capacidad predictiva de las encuestas es muestra, de nuevo, de una situación social muy volátil que se decanta por una u otra opción política por motivos que son difíciles de anticipar. De hecho, la pregunta no sería tanto el motivo por el que Unidos Podemos no ha conseguido alcanzar sus expectativas electorales sino cómo se entiende su victoria en las comunidades autónomas donde existe mayor nivel de renta, menor pobreza y menor desigualdad.

Aunque la sobreacción inicial al *Brexit* parece haber pasado, las turbulencias económicas continuarán. De hecho, otra incertidumbre importante es la capacidad de la política monetaria para hacer frente a estas nuevas turbulencias. Los mercados de deuda están muy tensionados y reaccionan con gran volatilidad ante los eventos políticos, en parte porque anticipar el resultado es muy complicado dada la elevada polarización de la sociedad.

El gobernador del Banco de Inglaterra utilizó hace unos días la táctica Draghi señalando que "haría todo lo que fuera necesario para apoyar el crecimiento". Pero añadió que existe una "verdad incómoda": hay límites a lo que los bancos centrales pueden conseguir. El gobernador Carney añadió que "la política monetaria no puede revertir las implicaciones económicas de un gran shock negativo".

Con 11,7 billones de bonos gubernamentales en territorio negativo estamos, de nuevo, en una situación desconocida y cuya evolución es muy incierta. No faltan afamados gestores de fondos que pronostican una debacle en el mercado de la deuda pública.

No obstante, los indicadores económicos siguen mostrando buenas perspectivas tanto en España como en Catalunya. De hecho, incluso los últimos datos de riesgo de pobreza en Catalunya, referidos al 2015, muestran una reducción significativa. Sin embargo, parece claro que la persistencia de la incertidumbre acabará afectando al consumo, la inversión y el empleo. |



OPINIÓN

Daniel Lacalle
Entender lo que siempre es público
P. 9

Alfons Sauquet
Las lecciones británicas
P. 18

Francesc Carbonell
La cohesión de Europa, en riesgo
P. 21



Consecuencias
A pesar de los buenos datos, la persistencia de la incertidumbre acabará afectando al consumo, la inversión y el empleo



Clase business
JL Martín