

Opinión

El inadvertido aniversario del mercado interior

Rodrigo Madrazo
y Marisa Álvarez

A pesar de encontrarnos ya en la recta final del año, pocos se han enterado de que en 2018 se cumplen las bodas de plata del mercado interior europeo. En efecto, el Acta Única Europea firmada en 1986 reforma los tratados constitutivos de las entonces Comunidades Europeas para afianzar el mercado interior como un espacio sin fronteras interiores donde rige la libre circulación de personas, mercancías, servicios y capitales. A partir de la implementación de la hoja de ruta prevista en el Acta y el llamado Libro Blanco, el mercado interior queda inaugurado el 1 de enero de 1993 como elemento de base que debe sostener formas más profundas de integración económica, como la moneda única, y allanar el camino hacia una mayor unión política.

Wolfgang Münchau proporciona una buena imagen de la importancia nuclear del mercado interior al sostener que las cuatro libertades son a la Unión Europea lo que el golf a un club de golf. Entonces ¿por qué apenas se ha celebrado una fecha tan señalada como el 25º aniversario?

En un contexto de tensiones nacionalistas y proteccionistas, la respuesta apunta a que, lamentablemente, los logros del mercado interior no han llegado a la altura de lo esperado. Aun cuando algunas de las cuatro libertades, particularmente la de bienes, han alcanzado un gran desarrollo, varios de los objetivos centrales del Libro Blanco de 1985 re-

sultan todavía lejanos, especialmente en lo relativo a la libertad menos desarrollada: el establecimiento y la prestación de servicios. Ciertamente queda camino por delante para llegar a “la abolición de las barreras de todo tipo, la armonización de reglamentaciones, la aproximación de la legislación y estructuras tributarias...”.

Como bien expone el monográfico de ICE *El Mercado Interior Europeo 25 años después*, difícilmente puede recorrerse ese camino sin afrontar con determinación el sempiterno dilema europeo que contrapona la integración transnacional con la cesión de soberanía. El caso de los servicios es paradigmático. El mercado único debe cimentarse o bien sobre la armonización o bien

sobre el llamado principio de país de origen. En efecto, la fragmentación del mercado desaparece en el momento en que un operador debidamente acreditado en su país de origen puede establecerse o prestar sus servicios de manera automática en terceros países. Pero ello obliga a esos terceros países a aceptar regulaciones ajenas, privándoles de sus competencias, esto es, de su soberanía en la materia. De ahí que las diversas normas reguladoras de la libre circulación de servicios resulten excesivamente declarativas, opten

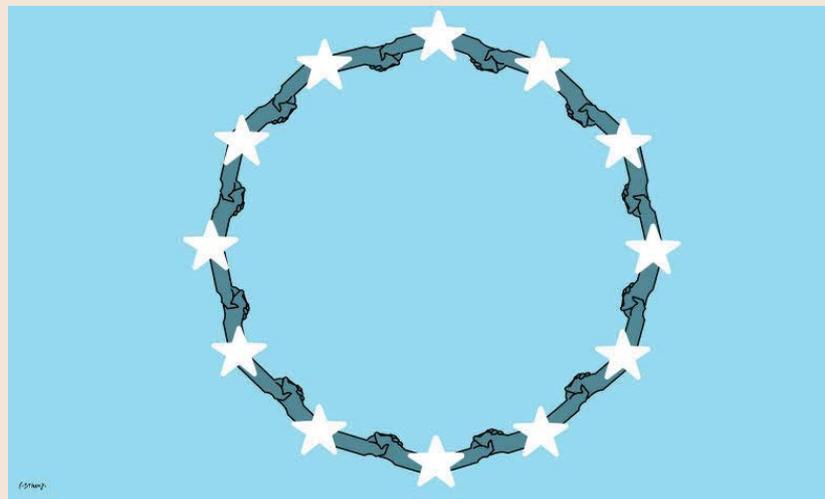
por terceras vías distintas de la armonización o el principio de país de origen y, al final, tropiecen con un problema de *enforcement*.

El dilema soberanía-integración no es exclusivo del mercado interior sino que aparece en los distintos hitos de la construcción europea, desde el reparto de poder entre las instituciones supranacionales y las intergubernamentales hasta la propia arquitectura del euro, pasando por los debates sobre el presupuesto europeo, tanto por el lado de los gastos como de los ingresos. Los primeros resultan menguantes, ya por debajo del 1% de la renta nacional bruta de la UE, y los segundos se escoran hacia las denominadas contribuciones nacionales en detrimento de los recursos comunitarios.

Pero, con o sin celebraciones, no hay duda de que el mercado interior es un elemento de base para la Unión que afecta a 500 millones de consumidores de los diferentes Estados miembros y que, aún con sus limitaciones, ha contribuido al crecimiento de la economía europea. El equilibrio entre soberanía e integración debería otorgarle mayor profundidad y, de esta manera, sostener el éxito de formas posteriores de integración, como la moneda única. ¿O acaso puede funcionar correctamente una unión monetaria en la que los factores productivos no circulen sin trabas y los bienes y servicios no se compren y vendan sin mayores restricciones?

En suma, el cumpleaños del mercado interior resulta agri dulce, pero la efeméride supone una buena oportunidad para evaluar sus logros y su potencial. El diagnóstico severo expuesto no pretende dar munición a las posiciones euroescépticas, nacionalistas o proteccionistas sino identificar los medios necesarios para que el mercado único pueda desplegar todos sus beneficios. En concreto, se trata de obtener el máximo aprovechamiento de los recursos europeos para ahondar en los sentimientos de pertenencia que legitiman a la propia Unión. Tal como rezan los Tratados fundacionales, el objetivo es utilizar la acción común para afrontar los retos de impacto global. Las conclusiones del Libro Blanco del Mercado Interior de 1985 siguen hoy vigentes: “Europa está en una encrucijada. O bien seguiremos adelante con determinación y firmeza o volveremos a caer en la mediocridad”.

Coordinadores de Mercado Interior Europeo 25 años después (ICE)



¿El mercado provoca las recesiones?

Beatriz Catalán
Corredor

A principios de 2018, muchos de los “sabios” que nos dedicamos a este complicado mundo de la inversión predecimos otro año de rendimientos positivos para la renta variable. Veníamos de un 2017 caracterizado por una recuperación global sincronizada y era difícil ver qué podía ir mal cuando la economía global funcionaba a toda velocidad. A día de hoy, los mercados globales están en números rojos y tienen su peor año desde 2011. El crecimiento ha decepcionado y la mayoría de activos están en negativo en el año, excepto la liquidez en dólares.

Y ahora, ¿qué hacemos? Desde mi punto de vista, tres son los focos sobre los que se sustenta el escenario para el próximo año:

En primer lugar, hay una afirma-

ción sobre la que se va a apoyar todo lo demás: el ciclo en EE.UU. está en una fase tardía, pero no está acabado. La recuperación de la economía norteamericana comenzó hace 10 años, y es la segunda más larga de su historia. Los ciclos no se mueren de viejos, pero muchos indicadores de actividad están muy por encima de sus máximos históricos. Los estímulos fiscales han llevado a un fuerte rebote del crecimiento americano este año y el *output gap* es positivo, lo que es un fenómeno típico de una fase de ciclo tardío. La tasa de paro se mueve en tasas históricas mínimas, los beneficios corporativos están muy por encima de su tendencia, con incrementos por encima del 25% y con márgenes empresariales en máximos de ciclo. Pero hay un dato que sigue en el centro del debate y es la forma de la curva americana, que está muy próxima a invertirse. Muchos piensan que una curva invertida es una señal roja para la economía norteamericana, ya que cada vez que ha sucedido en los últimos 50 años,

ha venido seguida de una recesión. Pero atentos, la curva se invierte cuando el ciclo empresarial está un 70-75% avanzado, y por tanto no marca todavía el fin del ciclo. Última fase del ciclo, no significa el fin del ciclo, y basado en estos datos, la expansión actual todavía puede continuar como mínimo 12-18 meses más. Si el S&P 500 suele hacer pico unos 11 meses después de que la curva se invierte y 5 meses antes de que la recesión comience, ¿por qué nos vamos a perder esta última fase de mercado?

En segundo lugar, el crecimiento global se está desacelerando, pero mantiene su tendencia de corto plazo. Para 2019 el crecimiento global se estima se sitúe en el entorno del 3.5%-3.7% (desde 3.9% en 2018). Un crecimiento algo más débil, pero en

El mercado no debe causar una recesión cuando los fundamentales marcan sólo una desaceleración

un momento en el que no vemos grandes desequilibrios. No obstante, hay una economía que hay que seguir muy de cerca: China, donde el crédito y los datos de actividad han decepcionado en 2018. Gran parte han sido inducidos por la propia política, ya que el Gobierno parece que está deseando tolerar menor crecimiento y se centra en el desapalancamiento del sector privado, reduciendo desequilibrios estructurales y rebalanceando la economía. Y otro bloque importante, la Eurozona, donde las condiciones financieras esperamos sigan favorables, una política monetaria muy acomodaticia con unas dinámicas de inflación subyacente sin muestras de coger tendencia, con unas condiciones fiscales más favorables, una demanda privada que se mantiene robusta gracias a la fortaleza que muestra su mercado laboral, y además con un nivel de inversiones sobre PIB en una clara tendencia alcista. El “faro- lillo rojo” ha venido por la incertidumbre asociada a la demanda ex-

terna, por debilidad de países emergentes, y también a la problemática asociada a las tarifas proteccionistas impuestas por Trump.

Y aquí es dónde enlazamos el tercer de los pilares: la geopolítica. Entre el Brexit, Italia, y la retirada de Merkel, la agenda política europea estará complicada en 2019. Los potenciales acuerdos sobre las tarifas comerciales también seguirán en el ojo del huracán y serán uno de los focos clave de mercado. Pero, ¿no creen que estos riesgos se entienden mejor por los inversores ahora?

Sin embargo el mercado de renta variable ha descontado un escenario bajista de recesión. Las valoraciones actuales descuentan que los beneficios no crecen nada el próximo año y el crecimiento del PIB mundial se sitúa por debajo del 3%. No dejemos que el mercado provoque una recesión cuando los fundamentales nos marcan solo una desaceleración.

Doctora en Economía
Gestora de Inversiones,
Ibercaja Gestión