

ADN

## Enrique Feás (Real Instituto Elcano): “Las empresas han de evitar concentración en el mercado asiático”

El investigador de la entidad señala que España corre un elevado riesgo financiero por la guerra en Ucrania debido a su alto nivel de endeudamiento y pronostica una caída de una demanda aún no recuperada tras el Covid-19 con la subida de tipos.

M. Tamayo  
18 may 2022 - 04:56



# PlantaDoce.

Diversificar para hacer frente a la incertidumbre, pero cerca de casa. Esta la receta que propone a los empresarios Enrique Feás, investigador principal del Real Instituto Elcano, consultor independiente y profesor asociado de IE University y la IE School of Global and Public Affairs. Feás señala que España, dado su alto endeudamiento, es especialmente vulnerable a los efectos de segunda ronda que traerá la guerra en Ucrania, que tensarán el mercado financiero. Aun así, admite que hacer pronósticos ante una situación tan volátil es “un ejercicio de adivinos”.

**Pregunta:** A principios de la invasión vaticinó que España no se vería afectado por las sanciones en un primer momento, sino que le afectaría un efecto de segunda ronda, de carácter financiero ¿está siendo así?

**Respuesta:** En un primer momento, la inflación era sólo general y ahora ya se extiende a bienes intermedios. Ha habido una cierta canalización de los costes a materias industriales. La guerra ha hecho que la inflación, que podría ser transitoria, se mantenga. Por ahora no se ha trasladado a los salarios, aunque hay indicios, y no estamos en una espiral inflacionista en la que aumentan precios y salarios. La Reserva Federal de Estados Unidos ha subido los tipos y, aunque la eurozona está en otro ciclo, el Banco Central Europeo (BCE) ya habla de una subida de tipos de forma más clara.

**P.:** ¿Podemos hablar de un escenario de estanflación como el que se vivió en la década de 1970?

**R.:** Creo que hay un poco de confusión con este concepto. Estaríamos en un escenario estanflacionista si hubiera una alta inflación y un alto desempleo, pero actualmente no podemos hablar de un mercado de trabajo en declive. En Europa, hemos alcanzado un nivel elevado de empleo y en Estados Unidos el mercado de trabajo presenta un comportamiento bastante activo. Sí que es verdad que va a coexistir la inflación con una caída de la actividad económica, pero no será estanflación. Como en los años setenta hay un *shock* de oferta, pero no estamos en una crisis de empleo.

**P.:** Señalaba que no habría sanciones efectivas a Rusia que no dañaran también la economía europea. ¿Desde Bruselas se está gestionando bien el golpe?

**R.:** Se está haciendo todo lo que la política permite hacer. Aunque dentro de la Unión Europea hay países con distintos intereses y muchos de ellos tienen una alta dependencia al gas o al petróleo. Las importaciones de petróleo le hacen daño a Rusia, pero tiene margen de recolocación; con el gas que requiere de infraestructuras, es más complicado. Así que el parón del comercio del gas, es el que más daña a Rusia, pero también a Europa.

# PlantaDoce.

## “La depreciación del euro subirá aún más la factura energética”

**P.:** ¿La caída del euro es uno de estos efectos?

**R.:** Tiene que ver con la subida de tipos de interés de la Reserva Federal que ha provocado que los inversores dejen de comprar deuda a Europa y comprarla a estadounidense. Esta depreciación subirá aún más la factura energética, porque el petróleo se comercia en dólares. En resumen, la depreciación del euro está ligada a la menor actividad europea, las expectativas de decrecimiento y el diferencial de tipos de interés.

**P.:** Desde el BCE se ha abierto la puerta a una subida de tipos antes de final de año, pero no está actuando de forma tan rápida como Reino Unido o Estados Unidos. ¿Está Europa en otra fase o el peligro de recesión es más alto?

**R.:** A esta decisión no afecta sólo la inflación que hay en Europa, también es muy relevante la demanda en la eurozona. Hay menos motivos teóricos para subir tipos, pero la depreciación de la moneda y la inflación te obliga. Aun así, el banco central tiene que actuar para evitar que se consoliden las expectativas de inflación.

**P.:** Desde el BCE apuestan por alcanzar una inflación del 3% para final de año, cuando actualmente se sitúa en el 7,5%. ¿Será a costa del crecimiento?

**R.:** Sí. Para empezar, una mayor subida de hipotecas llevará a un menor consumo. La subida de tipos no afecta directamente a los precios, sino a la demanda: induce desaceleración para que se caiga la demanda.

**P.:** ¿Y cómo va a afectar en España?

**R.:** En España todavía no nos hemos recuperado respecto al Covid y existe un elevado endeudamiento. A pesar de que lo hemos ido reduciendo, rebajando el coste medio y bajando plazos, cuando llega un nivel de deuda más elevado con la subida de tipos es natural que los mercados sean conservadores y no vayan a la deuda española. Cuando las cosas se complican desde el punto de vista financiero se desvían a otros valores más seguros como el alemán.

---

# PlantaDoce.

---

## “En España todavía no nos hemos recuperado respecto al Covid y existe un elevado endeudamiento”

**P.:** ¿El pacto alcanzado por España y Portugal para frenar el precio de la energía es una medida efectiva para frenar esos efectos de la segunda vuelta en España?

**R.:** Merece la pena explorarla. Tiene sus ventajas e inconvenientes. La medida afecta más directamente a la formación del precio. España está aislada del mercado energético europeo (algo que siempre fue un problema) y con la nueva medida pretende alterar el mercado mayorista, con lo que asume el riesgo de puede alterar el mercado de inversión. Otros países han optado por hacer más cosas en el mercado minorista. Puede tener efectos secundarios, todavía es muy pronto para saberlo.

**P.:** ¿Le parecen realistas las previsiones del PIB de España del 4,8% (FMI) o el 4,3% (el Gobierno)?

**R.:** Me niego hacer previsiones en un escenario tan volátil. Según cómo vaya la guerra puede ser mayor o menor. Pero sí que había que reducirlo. Las previsiones en periodos de estabilidad tienen sentido, ahora es un ejercicio de adivinos.

**P.:** En su último artículo alertaba de que no se podía olvidar a China. Hay economistas que aseguran que el golpe económico de esta ola puede ser mayor al de la primera. ¿Qué consecuencias puede tener que el crecimiento de China este año se limite al 4% como apuntan algunos organismos (FMI, Natixis)?

**R.:** La situación de Shanghái es muy preocupante. China concentra gran parte de su crecimiento en las regiones costeras, lo que quiere decir que las regiones centrales están en una mala posición. El presidente chino tiene congreso en otoño y hay un desincentivo para sacar la política de Covid Cero que tanto han defendido. Un retroceso de China puede hacer muchísimo daño. Aunque todavía no lo estamos viendo, podemos ver fuertes tensiones en la oferta por los desajustes en la cadena de suministro tras la situación de Shanghái y generar alerta a medio plazo. Para amortiguar la crisis, puede ser que el Estado se replantee inversiones en las empresas. A mí me preocupa bastante, hay que seguirlo muy de cerca. Una caída de crecimiento en China tiene impacto en la economía mundial, además de la propia China.

---

# PlantaDoce.

---

**P.: Ante un mercado inmobiliario en declive después de Evergrande y la tensión inflacionista, ¿qué puede hacer China para estimular su economía?**

**R.:** Puede aumentar gasto en infraestructuras, pero tienen sus limitaciones. China tiene herramientas, pero no tiene mucho margen para bajar tipos, ya que deprimiría aún más la demanda, ni el impulso de la construcción tiene tanto margen por la crisis en la que está inmersa el sector. Sin embargo, no deja de ser un país muy grande con un sector público presente en todos los sectores de la economía. Es difícil adivinar cuál va a ser la estrategia del gobierno.

**“Me niego hacer previsiones en un escenario tan volátil”**

**P.: ¿Cuál es el próximo cisne negro de la economía española?**

**R.:** Que de repente tengamos otra variante que complique la situación. No creo que vuelva a producirse un confinamiento total, pero sí se puede moderar la circulación de la gente y que reduzca el turismo. Otro es la prolongación de la guerra más allá de lo sostenible. Además, la subida de tipos de interés puede traer problemas desde el punto de vista de la sostenibilidad de la deuda, lo que puede tensionar los mercados financieros.

**P.: ¿Si usted pilotara una empresa, que decisiones tomaría ante este contexto?**

**R.:** Todo lo que estuviera en mi mano para diversificar riesgos y evitar concentración en el mercado asiático. Incluso tener el mercado concentrado en países como Estados Unidos es peligroso. Lo más probable es que en un futuro no muy lejano haya una concentración de los flujos interregionales, así que optaría por diversificar todo lo que pudiera dentro de Europa. También hay que reducir la exposición a mercados emergentes, que serán muy inestables los próximos meses.

**P.: Si tuviera diez millones de euros, ¿qué haría?**

**R.:** Invertiría en acciones de empresas europeas de comunicaciones o de defensa. Desde luego, tienen futuro los sectores de la tecnología y seguridad. Otros parecen más inestables o volátiles.