



28-A

RUMBO A LAS ELECCIONES GENERALES

Los riesgos de un crecimiento mediocre

Alicia Coronil / Rafael Pampillón

Tememos más a lo que nos pueda sobrevenir que a los sufrimientos que ya hemos padecido" (William Faulkner). Con esta cita se podría describir el estado de ánimo que, lentamente, está permeando en la economía global ante el avance de la incertidumbre, cuyo índice (*Economic Policy Uncertainty Index*) vuelve a situarse en sus niveles más altos. Así, el primer trimestre de 2019 estuvo marcado por el deterioro de las perspectivas económicas y de la confianza del sector privado (familias y empresas), principalmente por el impacto de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, los temores asociados al Brexit, el debilitamiento del orden multilateral, la falta de líderes con una visión global y al auge de los populismos.

Revisiones a la baja

Este contexto económico y político ha confirmado las tormentas que ya auguraba el Banco Mundial a comienzos de año y ha provocado que, esta semana, el Fondo Monetario Internacional (FMI) haya revisado a la baja sus previsiones de crecimiento y comercio mundial. En concreto, sitúa para este año el avance de la economía global en un 3,3%, dos décimas por debajo de su estimación de enero (3,5%), su menor nivel en diez años. Asimismo, el comercio mundial también decrecerá: se intuye un 3,4%, frente al 4% anteriormente proyectado.

En definitiva, el FMI está alertando de un cambio en la fase del ciclo económico a nivel global. Así, mientras que en 2017 el 75% de las economías avanzadas y emergentes mostraron una expansión acompañada, actualmente es el 70% de todas ellas las que han iniciado una desaceleración sincronizada a la que evidentemente la eurozona no es ajena. Entre sus principales economías, Alemania y Francia muestran síntomas de estancamiento, Italia está en recesión y España pierde dinamismo debido principalmente a la ausencia de una agenda reformista, a la incertidumbre política, a la ralentización de la economía y el comercio globales y la indeterminación sobre el Brexit.

Ante esta desaceleración de la Eurozona, el Banco Central Europeo (BCE) ha reafirmado este miércoles su decisión de posponer la normalización de su política monetaria, anunciando una ampliación de la liquidez a los bancos y el retraso de la subida de los tipos de interés hasta comienzos de 2020, lo que reduce el margen de maniobra de la política

monetaria ante una eventual recesión. Esta política expansiva del BCE tiene como objetivo dinamizar nuevamente el crecimiento de la Eurozona que, tras superar la gran recesión, muestra una reducida inflación (por debajo del objetivo del 2%) y un elevado nivel de deuda pública, que desde 2007 ha crecido en 21 puntos porcentuales hasta representar un 86% de su PIB. En este escenario macroeconómico se reabre el debate de si la Eurozona, especialmente en algunas de sus grandes economías, incluida España, deben afrontar un nuevo reto: evitar la "japonización".

Conviene recordar que, hace casi treinta años, en Japón el incremento de los préstamos de dudoso cobro y de la deuda de las empresas, en un mercado financiero relativamente desregularizado, derivaron en una crisis financiera y el estallido de una burbuja inmobiliaria. A partir de entonces, la economía nipona ha mostrado un cambio significativo de su modelo de crecimiento, caracterizado por un elevado nivel de deuda pública (238% de su PIB en 2018), su baja inflación y un débil crecimiento económico. A ello se une el cambio de su patrón demográfico marcado por la pérdida de población activa a partir de 1995.

La "década perdida" experimentada por Japón entre 1991-2001 (y que desgraciadamente ha mantenido al país en una situación de estancamiento económico hasta nuestros días) nos recuerda a la que se ha vivido en España durante la Gran Recesión. De ahí que para analizar si realmente nuestro país se dirige hacia un proceso de invernación económica debamos centrarnos en la evolución a partir de 2008, año en que comenzó la crisis, de las cuatro variables que determinan una "japonización": crecimiento del PIB, inflación, tipos de interés y envejecimiento de la población.

Desde una perspectiva temporal muy amplia (los diez años que van desde 2008 hasta 2018) el crecimiento promedio anual de España se sitúa en un 0,5%. Es el mismo que está teniendo Japón y ligeramente inferior a la media de la eurozona que fue en ese periodo de un 0,75%. Entre otros factores, esta tendencia se explica por el retroceso, con res-

La japonización de España

pecto a Europa, de la productividad en nuestro país debido, al igual que Japón, a la ausencia de reformas estructurales y al cambio de patrón demográfico, entre otros factores.

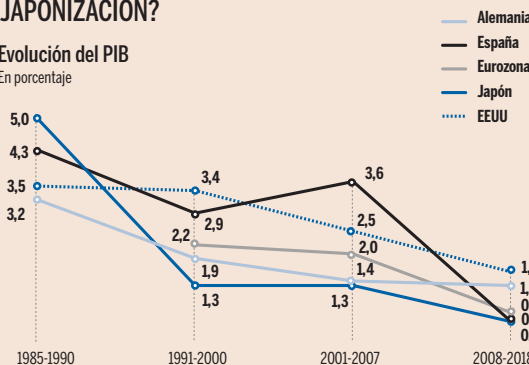
Atonía en el crecimiento

Después de la recesión, es decir, a partir de 2013, tanto la Eurozona en general como España en particular muestran una inflación contenida, situando el avance de los precios en un 1,4% de media anual en ambos casos. Una tasa que contrasta con el periodo precrisis 2001-2007 en el que la inflación promedio en la Eurozona fue de un 2,2% y en nuestro país de un 3,2%. Este comportamiento en el nivel

¿JAPONIZACIÓN?

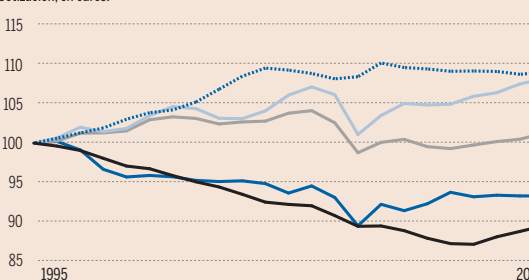
> Evolución del PIB

En porcentaje



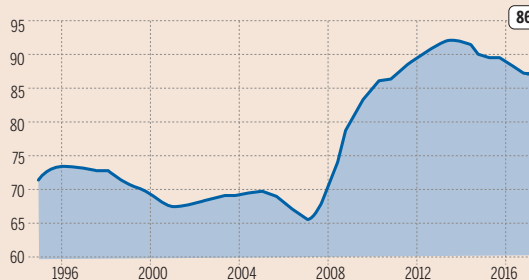
> Evolución de la productividad total de los factores

Cotización, en euros.



> Deuda de eurozona

En % del PIB.



Fuente: Eurostat

Expansión

de precios coincide con el patrón registrado en Japón. Tras su crisis en la década de los años 90 la inflación inició una clara senda descendente que dio lugar a una deflación entre 2001 y 2007 (-0,3% promedio), volviendo desde 2008 a terreno positivo con un incremento medio anual del 0,4%, muy por debajo del objetivo del 2% del Banco de Japón (BdJ). Todo ello a pesar de las sucesivas subidas de impuestos indirectos sobre el consumo del gobierno de Shinzo Abe.

La inflación

Así, se constata que las políticas monetarias expansivas del BCE y del BdJ no han conseguido ni el crecimiento económico ni alcanzar su objetivo principal que es mantener la inflación en torno al 2%.

Este comportamiento en el nivel de precios coincide con el patrón registrado en Japón. Tras su crisis en la década de los años 90 la inflación inició una clara senda descendente que dio lugar a una deflación entre 2001 y 2007 (-0,3% promedio), volviendo desde 2008 a terreno positivo con un incremento medio anual del 0,4%, muy por debajo del objetivo del 2% del Banco de Japón (BdJ). Todo ello a pesar de las sucesivas subidas de impuestos indirectos sobre el consumo del gobierno de Shinzo Abe.

Así, se constata que las políticas monetarias expansivas del BCE y del BdJ no han conseguido ni el crecimiento económico ni alcanzar su objetivo principal que es mantener la inflación en torno al 2%.

Tipos de interés reales negativos

En definitiva, la excesiva confianza en las políticas monetarias (y fiscales) expansivas sin ir acompañadas de reformas estructurales tanto en la eurozona como en Japón han dado malos resultados. En ambos casos han llevado los tipos oficiales al 0% y los reales a terreno negativo lo que significa que se han reducido su margen de maniobra en caso de una nueva recesión. Además, esta situación impacta en la estabilidad futura del sistema financiero por el estrechamiento del margen operacional y los elevados costes de estructura dadas las exigencias competitivas del mercado. A esto se une, en el caso europeo, el saneamiento pendiente de los balances de algunos bancos italianos y alemanes por créditos fallidos y otros activos improductivos.

Envejecimiento demográfico

Por último, España, al igual que Japón, afronta un proceso de envejecimiento de la población. Nuestra tasa de fecundidad se sitúa en 1,3 hijos por mujer, muy alejado del 2,1 necesario para el reemplazo generacional y por debajo de la de Japón (1,4) y la Eurozona (1,5). Una realidad que ha provocado que nuestro país haya perdido un 4% de población en edad de trabajar, desde su máximo alcanzado en 2010.

Perspectivas de futuro

Así las cosas, los datos avalan que, de continuar esta tendencia, España puede sufrir un proceso de "japonización" que ponga en riesgo el crecimiento potencial de la economía española, el aumento del empleo, el progreso social y la sostenibilidad del Estado de Bienestar.

Para revertir esta tendencia se precisa realizar nuevamente reformas estructurales encaminadas a impulsar la productividad, la natalidad y la generación de empleo (con reformas en el mercado laboral) y, también, bajar el déficit público, con el fin de reducir la deuda pública y dar margen a la política fiscal ante una posible crisis.

Solo con una agenda económica de visión a largo plazo se pueden reducir los temores y las incertidumbres económicas que está sufriendo la sociedad española.

Directora de Economía del **Círculo de Empresarios** / Catedrático de la **Universidad San Pablo-CEU** y del **IE Business School**