Crecimiento débil y no inclusivo

De no mediar decisiones que alteren el cuadro hoy disponible, el horizonte no es el más halagüeño.

Este título es el enunciado con el que el informe reciente de la OCDE sobre la eurozona encabeza el apartado dedicado al análisis de las perspectivas de la región. No solo se refiere al momento actual o al futuro próximo, sino que constata el comportamiento decepcionante que el conjunto de la región ha mantenido prácticamente desde el nacimiento de la moneda única. El fortalecimiento de la integración mediante un mercado cada vez más unificado no ha generado las ganancias anticipadas en términos de crecimiento y productividad. En realidad, desde el inicio de la unión monetaria la productividad total del trabajo por trabajador creció solo un 0,6% al año, frente al 1,2% que lo hizo en promedio el conjunto de la OCDE. El empleo, por su parte, tampoco registró avances espectaculares, con variaciones del 1% anual en los años previos a la crisis. La decepción es mayor cuando se analiza el comportamiento de la mayoría de las economías del sur de Europa, incapaces de avanzar de forma significativa hacia la convergencia real prometida.

ESCENARIO DE CRECIMIENTO A LARGO PLAZO DE LA EUROZONA (TASA MEDIA DE CRECIMIENTO, %)

	2018-30	2031-60
PIB real	2,1	1,3
PIB potencial real	2,0	1,3
Tasa de inversión [1, 2]	19,7	13,7
Eficiencia del trabajo	1,4	1,4
Empleo potencial	0,2	-0,2
Tasa de inflación no aceleradora de desempleo [1,3]	8,7	8,2
Capacidad de financiación de las administraciones públicas 1,2	-0,1	-0,7
Capacidad de financiación general de las administraciones públicas ajustado al ciclo[1,2]	-0,1	-0,7
Deuda pública general [1,2]	60,6	59,7
Saldo actual [1,2]	-1,5	2,0

1. Fin del período.
2. % PIB.
3. % de la población activa.

Fuente: *OECD, OECD Economic Outlook 93 Long-Term database.*

Y llegó la recesión. El impacto en la eurozona ha sido muy superior al ocasionado en el epicentro de la crisis, la economía estadounidense. El desempleo estructural ha ascendido 1,5 puntos porcentuales entre 2007 y 2013 al tiempo que las desigualdades han aumentado, tanto dentro de los países como entre los integrantes del área monetaria. Esos daños también han sido más severos en las consideradas economías periféricas, donde las rentas han caído en mayor medida. Y la austeridad más intensa. El resultado no es otro que un ascenso en la deuda pública sin precedentes. Su reconducción hacia ese objetivo del 60% del PIB costará tiempo y sacrificios adicionales a los ya sufridos, en ausencia de estímulos al crecimiento económico. En realidad, la debilidad económica no permitirá hacer esfuerzos adicionales

Emilio Ontiveros es presidente de Afi y catedrático de Economía de la Empresa de la UAM.
E-mail: eontiveros@afi.es

muy significativos de consolidación fiscal. Y, a decir verdad, tampoco sería muy aconsejable.

Las buenas noticias asociadas al aumento registrado en la capitalización de los bancos quedan empañadas por la todavía vigente reducción del crédito y la fragmentación financiera existente en el seno del área. La esperanza está puesta en que la transición a la Unión Bancaria, la disposición de una supervisión homogénea y un mecanismo de resolución de crisis eficaz, facilite la reducción de riesgos y la normalización de la intermediación bancaria. La OCDE destaca que a pesar de las mejoras en la base de capital de los bancos, se mantienen elevados niveles de morosidad.

Un elemento no poco importante, aun cuando la OCDE no le preste demasiada atención, es el proceso de caída en la tasa de variación de los precios en la eurozona y los temores deflacionistas asociados. Especialmente, otra vez, en las economías periféricas, que son las que crecen menos y las que mayor volumen de deuda pública y privada mantienen. Es por ello que las presiones ante el BCE son importantes. Se supone que la institución ya dispone de elementos de juicio suficientes en cinco meses de descensos de precios para que tome cartas en el asunto. Aun cuando ello suponga echar mano de medidas tan poco convencionales como las utilizadas por sus colegas, la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra.

De no mediar decisiones que alteren el cuadro hoy disponible, el horizonte no es el más halagüeño. En la tabla adjunta se refleja la anticipación que hace la propia OCDE del escenario de crecimiento a largo plazo de la eurozona. No es precisamente incitador a la ilusión. En mayor medida si tomamos en consideración los riesgos que pesan sobre el mismo, como episodios adicionales de inestabidad financiera cuando apenas se han restaurado los daños originados por esta crisis. A la vulnerabilidad financiera la OCDE añade las amenazas provenientes de la capacidad competitiva de las economías emergentes, especialmente las asiáticas, y de la inflexible y lenta asimilación de los cambios tecnológicos.

El resultado de todo ello es un ánimo bien distante del que precisan los avances hacia una mayor integración regional. La afección, el apoyo a la moneda única, no están precisamente en su mejor momento. Eso se percibirá en las próximas elecciones al Parlamento Europeo ::