



«El aumento de la inversión es condición necesaria para recuperar la productividad, pero desde luego para evitar males peores a los que ya estamos observando en el crecimiento económico del área»

Factores que debilitan a Europa

La economía europea, y en particular la de la eurozona, continuará el año que viene exhibiendo la **debilidad de su crecimiento**. El sector manufacturero seguirá acusando en mayor medida ese deterioro en las relaciones comerciales, en el estancamiento del volumen de comercio internacional, el ruido geopolítico y el todavía impreciso desenlace del *brexit*. Esta es la valoración genérica con la que la Comisión Europea abre su último informe de perspectivas, el de otoño (*Institutional Paper*, noviembre 2019). Creo que merece la pena echarle un vistazo. Me he permitido ordenar los factores de distinta naturaleza que se deducen del análisis y que pueden condicionar el desenvolvimiento de las economías a corto y medio plazo, cuando menos.

a) Factores influyentes a largo plazo: la tendencia a la baja de la productividad y el envejecimiento. Ese descenso de la productividad no es exclusivo de la eurozona y ya fue suficientemente explícito en muchas economías avanzadas antes de la pasada crisis. Pero ahora, además de su persistencia, acusa en mayor medida los efectos de ese envejecimiento demográfico.

b) Shocks de oferta: el más importante, desde luego, son las tensiones comerciales entre China y EE.UU. mantenidas en los dos últimos años, y en

especial la escalada desde la primavera pasada. Reconoce el informe que ya habrá generado «daños duraderos en el comercio internacional». Además de esos dos principales contendientes, las tensiones también se han extendido a las mantenidas por EE.UU. con Turquía, con México, con la UE, con Vietnam, con la India, con Japón, e incluso con Corea. El resultado es que las empresas han aplazado decisiones de inversión, al tiempo que pueden estar reconsiderando algunos de sus acuerdos de suministro y las asociadas cadenas de valor transfronterizas, a la vista del debilitamiento de la cooperación multilateral. Esto ayudaría a explicar el descenso de la demanda de bienes de inversión y, en todo caso, el daño diferencial en algunas de las economías más abiertas al exterior. El caso de Alemania es suficientemente representativo.

Dos factores más en este capítulo que no precisan de mucha explicación: el *brexit* y las restricciones temporales en la oferta de petróleo.

c) Factores cíclicos: el ciclo económico en EE.UU., en concreto la desaceleración de su economía tras un periodo de intensa expansión, tras el agotamiento de los estímulos fiscales.

En este apartado es también reseñado el ciclo tecnológico en Asia, como un factor que debilita la demanda global.

EMILIO ONTIVEROS es presidente de Afi y catedrático emérito de la UAM.
Twitter: @ontiverosemilio

d) Cambios estructurales: la transición en China hacia un patrón de crecimiento más sostenible, capaz de gestionar problemas específicos como el envejecimiento de su población, el elevado endeudamiento y el aterrizaje desde la sobreinversión a que ha estado sometida esa economía. Todo ello no facilitará el retorno a tasas de crecimiento superiores a las observadas estos dos años.

También un exponente de esos cambios estructurales son los cambios de preferencias de los demandantes de automóviles, el desplazamiento de la demanda hacia los «más verdes», y las similares consecuencias de las regulaciones sobre emisiones de dióxido de carbono, provocando un cambio tecnológico de calado en una industria de especial importancia en Europa.

La conjunción de esos factores no es extraño que favorezca calificaciones de la eurozona tan recurrentes en los últimos tiempos como las de «japoniza-

ción». Algunas similitudes con la economía japonesa de finales de los ochenta son la muy baja inflación a pesar de muy bajos tipos de interés, la baja productividad y el crecimiento potencial, y los excedentes persistentes en la balanza por cuenta corriente. Pero hay diferencias a destacar, igualmente. Los bancos tienen muchos menos activos de mala calidad y el envejecimiento es menos acusado.

Alejar esos temores es hoy prioritario. Aunque no lo diga de forma tan explícita la Comisión, es de todo punto razonable en asumir como principal, aunque no única, solución el aumento de la inversión. La de aquellos gobiernos con margen de maniobra presupuestario, y la asumida conjuntamente por la propia Comisión. Es la condición necesaria para recuperar la productividad, pero desde luego para evitar males peores a los que ya estamos observando en el crecimiento económico del área ::