

EL PAÍS

OPINIÓN

LA CUARTA PÁGINA

## Para evitar una década perdida

Europa parece haber reaccionado a la crisis más rápidamente que Japón, aunque con más lentitud que Estados Unidos. Pero no está haciendo la inversión en capital necesaria para mejorar su productividad

RAMON MARIMON / THOMAS COOLEY | 18 JUL 2014 - 00:00 CEST

Archivado en: Opinión Japón Recesión económica Coyuntura económica Asia oriental Estados Unidos España Empresas UE Asia Norteamérica Economía Organizaciones internacionales Europa América Relaciones exteriores Finanzas



RAQUEL MARÍN

Tras el colapso del sector inmobiliario y del mercado de valores de 1991, la economía japonesa, durante décadas la envidia del mundo, entró en un periodo de relativo estancamiento conocido como las *décadas perdidas*. Estamos en el sexto año de la recuperación de la Gran Recesión del 2007-2009 en Estados Unidos y Europa. La subsecuente crisis del euro de 2011-2013 y la timidez de los últimos datos positivos del último año hacen pensar que Europa también va a tener su *década perdida*, pero con un declive más traumático que el japonés.

Una forma de ver este panorama poco halagüeño es comparando el crecimiento del PIB de estas economías desde el inicio de la recesión: 1991 para Japón y 2007 para EE UU y Europa (UE28). La tasa de crecimiento de Japón se desaceleró drásticamente en el comienzo de su *década perdida* —el PIB aumentó sólo el 10% en los primeros seis años y luego se estancó. Europa, en cambio, cayó el 6% en los primeros seis trimestres y luego se estancó a un nivel 3% por debajo de su punto álgido inicial. En EE UU, el crecimiento del PIB se parece mucho al crecimiento bastante anémico de Japón — después de haber caído en casi un 4% en los primeros seis

trimestres, el crecimiento de EE UU ha mejorado, aunque a un ritmo ligeramente menor que antes de la crisis.

Recientemente la recuperación aparece más sólida en las tres áreas —por ejemplo, las últimas predicciones del FMI para 2014 son de un crecimiento del 2,8% en EE UU, 1,4% en Japón, 1,6% para Europa y 1,2% en España. Pero estos datos positivos desafortunadamente no despejan la incógnita sobre la década perdida de Europa. Es más, como es bien sabido, la pérdida no se distribuye de manera uniforme en Europa. El norte de Europa y Reino Unido tienden a parecerse más a EE UU, mientras que, a pesar de los buenos datos recientes, la periferia del sur se aleja de la Europa del norte, de EE UU y de Japón. Esto también quiere decir que aunque los datos fueran mejores —como lo son las previsiones del FMI para años sucesivos— y la Europa del sur creciese como la del norte, las diferencias de renta se mantendrían y la brecha heredada de la recesión (reflejo en gran parte de una brecha histórica anterior al euro) se consolidaría. En otras palabras, la periferia no sólo debe crecer sino que debe hacerlo más rápido que el norte, si queremos una Europa más equilibrada, como parecía

que iba a ser en la exitosa primera década del euro.

## Los bancos de la UE aún tienen problemas de descapitalización y de exceso de deuda soberana

Los economistas ofrecen distintas razones para explicar la *década perdida* de Japón. El Gobierno no pudo hacer frente a los bancos descapitalizados que fueron autorizados a tener préstamos zombis en sus libros, resultando incapaces de financiar nuevas inversiones, agudizando un problema de baja inversión, ya de por sí baja dada la reducida productividad. La respuesta de la política monetaria fue demasiado tímida y las perspectivas de Japón para la recuperación se han visto seriamente obstaculizadas por la persistente deflación. Si bien es cierto que Japón no ha experimentado una fuerte pérdida de empleo, el creciente envejecimiento de la población junto a su alto nivel de deuda pública (134% de deuda neta sobre el PIB; la eurozona tiene el 72%) es una *espada de Damocles* sobre unas finanzas públicas reacias a la reforma. Todos estos elementos, sin duda, han jugado un cierto papel, y todos ellos ocupan un lugar preponderante en la experiencia europea actual.

La productividad en algunas partes de Europa era baja antes de las crisis, pero cayó con ellas y aún no se ha recuperado, excepto en Alemania. A diferencia de Japón, en la periferia la pérdida ha sido sobre todo de empleo. Además, Europa no parece estar haciendo la inversión en capital humano que debería hacer para mejorar su productividad. Si nos fijamos en los resultados más recientes de PISA, en los países de la periferia de Europa los quinceañeros tienen resultados bajos en habilidades matemáticas y científicas, mientras que para sus hermanos mayores el paro y la temporalidad en el empleo no son escuelas alternativas. En pocas palabras, la mayor pérdida de la *década perdida* en la periferia europea va a ser su generación perdida, en una Europa que, como Japón, envejece y necesita de ella para crecer.

Pero Europa se ha construido a partir de crisis y guerras o, mejor dicho, de aprender las lecciones necesarias de sus crisis y guerras. Así nació la Unión Europea. ¿Estamos aprendiendo las lecciones necesarias de esta década casi perdida?

Japón finalmente ha reaccionado a sus *décadas perdidas* con las políticas económicas del primer ministro Shinzō Abe —conocidas por *Abenomics*— entre las que se encuentra una política más agresiva del banco central para facilitar el crédito (*credit easing*) y afrontar los peligros de la deflación. Sin embargo, estas medidas aún tienen que dar sus frutos y no eliminan su *espada de Damocles*. En comparación con Japón, Europa está reaccionando más deprisa. Mario Draghi (el corredor solitario) ha logrado bajar las primas de riesgo, primero diciendo que el Banco Central Europeo (BCE) haría lo que hiciese falta para mantener el euro, ahora lanzando un programa de *credit easing* para las pequeñas y medianas empresas (pymes); pero en comparación con EE UU —donde esto se hizo a gran escala al inicio de la crisis—, con más timidez y lentitud.

## El mayor perjuicio en la periferia europea va a ser su 'generación perdida'

Al igual que en Japón, los bancos europeos han tenido, y aún tienen, problemas de descapitalización y de exceso de riesgos y deuda soberana en sus balances. Aunque los problemas de la deuda pública y el envejecimiento no son tan graves en Europa como en Japón, éstos sólo son una parte de su propia *espada de Damocles*; la otra es la debilidad de su arquitectura como unión económica y monetaria. En este diseño arquitectónico se han dado pasos importantes en los últimos años, siguiendo la hoja de ruta del Informe Van Rompuy (2012): el Pacto Fiscal, el Mecanismo Europeo de Estabilidad, los Mecanismos de Vigilancia y resolución de la incipiente Unión Bancaria, etcétera. Pero para crecer no es suficiente dar unos primeros pasos. El edificio tiene que ser estable: estos mecanismos deben funcionar sin trabas o complejidades políticas y burocráticas, con confianza entre norte y periferia; hay que saber compartir riesgos sin crear transferencias permanentes

entre estados (un mecanismo de crisis, como el MEDE, no es suficiente); hace falta una mayor coordinación o capacidad fiscal en la eurozona para no dejar al BCE en solitario. El suelo no puede ser movedizo. Los estados sociales europeos ni deben desaparecer ni ser fuentes de endeudamiento.

En la crisis del euro, como en otras crisis y guerras, se han roto muchas promesas y expectativas: de puestos de trabajo destruidos, de deudas que no se debían haber contraído, de servicios sociales que se han recortado, de frustración que fácilmente se transforma en populismo, euroescepticismo o nacionalismo. Es fácil decir que ésta no es la solución, pero es difícil aprender esta lección: ¿qué promesas se pueden hacer y cómo se van a satisfacer? No basta decir que ya tenemos los mecanismos y ya hemos salido de la crisis (hay que correr), ni es creíble decir que estos mecanismos no hacen falta —por ejemplo el pacto fiscal— porque vamos a crecer (muchas reformas quedan por hacer).

Estas tres posiciones —populismo, continuismo y retórica del crecimiento— dominan y van a estar bien representadas en el nuevo parlamento europeo. Europa aún está a tiempo de evitar una *década perdida* y sobre todo que, como Japón, sean dos décadas perdidas. El discurso de Renzi, al inaugurar el semestre de la presidencia italiana, va en la buena dirección al priorizar crecimiento y reformas, pero ni el *Renzinomics* se puede quedar en retórica ni la respuesta a la revisión al alza de las previsiones del FMI para España ser motivo de complacencia.

Thomas Cooley es profesor y fue Dean de New York University, Stern School of Business. Ramon Marimon es profesor del European University Institute y de la Universitat Pompeu Fabra