



PANORAMA | Economía

ANÁLISIS

● Gracias a los bancos centrales la inestabilidad política no ha abortado el dinamismo e impulso económico de las empresas, pero los gobiernos deberían acometer pronto las reformas pendientes

FERNANDO FACES

Instituto Internacional San Telmo



2018 Bailando mientras la música suene

El año 2018 será apasionante en acontecimientos económicos y geopolíticos. Un año cargado de optimismo y exuberancia, y al mismo tiempo de incertidumbre geopolítica. El comienzo de año ha sido eufórico con subidas generalizadas de las bolsas y creciente confianza. En 2018 el Producto Interior Bruto (PIB) mundial crecerá por encima del 3,8% y el comercio global superará el 4%. Y lo más importante, la fiesta del crecimiento está sincronizada. Todos los países bailan al mismo tiempo la danza del crecimiento, aunque a distinto ritmo. Hace mucho tiempo que esto no sucedía. Para algunos analistas es un síntoma de la solidez del crecimiento con que iniciamos 2018. La clave de esta sincronía y simultaneidad, el elemento común, es que todos bailan al ritmo que marcan los directores de orquesta, los bancos centrales. Los agentes económicos sólo prestan atención a los bancos centrales, no a los gobiernos. En ellos tienen depositada su confianza. Sus decisiones están determinadas por la dirección y partitura de sus políticas monetarias no convencionales, y por las expectativas de los próximos cambios de volumen y de ritmo en la melodía monetaria de tipos de interés y liquidez. Mientras tanto los gobiernos, con alguna excepción, holgan y se desprecizan en la inacción, entretenidos en sus luchas políticas internas y externas, sin acometer las reformas necesarias para mejorar el potencial de crecimiento y el bienestar de los ciudadanos. La dirección y partitura de los bancos centrales es rupturista e innovadora. Nunca antes se había ejecutado: grandes inyecciones de liquidez a los bancos mediante compras de títulos de deuda y bajos tipos de interés, hasta llegar a ser negativos.

EL LIDERAZGO DE LOS BANCOS CENTRALES

Gracias a la innovadora dirección de los bancos centrales, en la primera fase de la crisis se evitó el colapso del sistema financiero y bancario global, y una depresión mundial que quedó limitada a una prolongada recesión. En una segunda fase, a partir del año 2014, sus políticas no convencionales han conseguido devolver la confianza a las empresas y los mercados financieros, lo cual se ha traducido en un crecimiento cada vez más sólido, con



baja inflación. Hoy la incertidumbre tiene su origen en la política, no en la economía: conflictos geopolíticos en Asia y Oriente Medio, presidentes enloquecidos e imprevisibles, declive de los partidos tradicionales y parlamentos fragmentados, gobiernos en minoría sin capacidad política, populismos que pretenden acceder al poder en las múltiples elecciones que tendrán lugar en 2018, amenaza secesionista en países como España, *Brexit* y riesgo de desintegración en Europa, amenaza nuclear de Corea del Norte y terrorismo islámico. Gracias a los bancos centrales la inestabilidad política no ha logrado abortar el dinamismo e impulso económico de las empresas. Apartadamente la economía se está haciendo inmune a la geopolítica. La pregunta que cabe hacerse es si este crecimiento es sostenible a medio y largo plazo si no se recupera la estabilidad política y los gobiernos no acometen las reformas estructurales

El problema es que cuando toda la tarea se deja en manos de los bancos centrales, los problemas de fondo no se resuelven y empiezan a aparecer los daños colaterales de la expansión monetaria, por el excesivo tiempo y la excesiva dosis: burbujas en los mercados inmobiliarios y financieros, excesiva asunción de riesgos de los inversores e ineficiente asignación de los recursos. Y lo más preocupante es que la abundancia de liquidez y el dinero barato han determinado que la deuda global haya seguido creciendo, fundamentalmente en los países emergentes, siendo China su principal exponente. La situación es preocupante ya que la excesiva deuda fue la causa y origen de la crisis. Por otra parte, los problemas de fondo como son el envejecimiento demográfico, la insostenibilidad de las pensiones y del estado del bienestar, la baja productividad, la precariedad salarial, el desempleo temporal y de larga duración, o las crecientes desigualdades no se resuelven con política monetaria, por

mu innovadora que ésta sea. Los bancos centrales permiten ganar tiempo a los políticos para que sus decisiones sobre los problemas reales tengan su fruto, pero no las pueden suplantar.

LA PARÁLISIS GUBERNAMENTAL

El presidente del Banco Central Europeo (BCE), Mario Draghi, viene reclamando la acción política, es decir, las reformas estructurales, insistentemente y desde hace tiempo. Hasta ahora ha sido como predicar en el desierto, con algunas excepciones como en Portugal o Irlanda en menor medida y a la fuerza en Grecia, y en la primera fase de la crisis española. Los gobiernos que han actuado responsablemente ya están recogiendo los frutos del crecimiento y la creación de empleo. El dinamismo de la economía española es debido al impacto positivo de las escasas reformas, laboral y del sistema financiero y a la ganancia de competitividad conseguida como consecuencia de la moderación salarial y la di-

versificación de sus exportaciones. Pero desde hace un par de años los gobiernos nacional y autonómicos están paralizados, como consecuencia de la debilidad de un gobierno en minoría, un parlamento fragmentado y un secesionismo catalán irracional, amenazante e insolidario.

Se está desaprovechando de una manera irresponsable un momento económicamente ideal para ejecutar las reformas pendientes, caracterizado por unas condiciones financieras excelentes, un petróleo barato, un euro favorable y una economía global en expansión. A corto plazo, en uno o dos años, el crecimiento y la creación de empleo están más o menos asegurados, pero a medio plazo todo puede empeorar si no se acometen los problemas de fondo con políticas estructurales de educación, investigación, innovación, financiación autonómica, energía e industria, mercado laboral y liberalización de mercados.

CUANDO CESE LA MÚSICA

La pregunta que debemos hacernos es qué va a ocurrir cuando cese la música de los bancos centrales o cambie radicalmente su volumen, intensidad y dirección. La Reserva Federal de EEUU ya ha empezado. No solamente ha dejado de inyectar liquidez, sino que la está reduciendo y, al mismo tiempo, subiendo los tipos de interés. Este año se esperan tres subidas más, hasta alcanzar el intervalo de 2% ó el 2,5%. El BCE, con un retraso de dos años, está reduciendo la inyección de liquidez con intención de llegar a cero en el primer semestre de 2019. Posteriormente y gradualmente empezará a subir los tipos de interés. Es sorprendente que ni los mercados ni el crecimiento y la creación de empleo se estén resintiendo como consecuencia del encarecimiento y restricción de la financiación. Lo cual es debido a la suavidad, gradualidad, anticipación y transparencia de los bancos centrales en la comunicación de la normalización de la política monetaria. Las bolsas han continuado subiendo, la volatilidad está en mínimos históricos, las primas de riesgo y los tipos de interés a largo plazo permanecen estables, la volatilidad de los tipos de cambio es baja y las burbujas de renta variable y fija, creadas por la excesiva abundancia de liquidez, no han explotado. Verdaderamente los bancos centrales como directores de orquesta lo están haciendo muy bien, frente a la irresponsabilidad y holgazanería de los políticos y los gobiernos. En este escenario es previsible que durante todo 2018 todos sigamos bailando, mientras suene la música.