

## Emergente mediocridad

Julián Cubero

Diario El País (España)

El mundo está alejándose de la recesión de 2009 a una velocidad más lenta que antes de la crisis financiera de hace casi ya una década. Tras el repunte de 2010 y 2011, coincidiendo con masivos impulsos fiscales y de liquidez en las economías desarrolladas y en China, el crecimiento del PIB mundial de los últimos cinco años ha sido del 3,3%, frente a un promedio del 3,5% entre 1980 y 2008, o del 4,2% en la década entre 1998 y 2007. La mitad desarrollada del mundo se mantiene por debajo del 2%, casi un punto menos que su promedio histórico. Por su parte, la mitad emergente, aunque sigue creciendo más que antes, mantiene un perfil de ralentización que la está devolviendo a ritmos cercanos al 4%.

Parece razonable que las perspectivas de crecimiento de medio plazo sean cada vez más bajas, aunque sólo sea porque los datos observados insistan en defraudar las previsiones. ¿Estamos a las puertas de una nueva etapa de estancamiento prolongado, con una convergencia hacia la moderación de economías desarrolladas y emergentes? La respuesta corta es que no lo sabemos, algo que no presupone ser precisamente pesimista en el contexto de las distintas teorías que tratan de explicar la emergente mediocridad del crecimiento.

El PIB es función de los factores productivos disponibles y de la eficiencia con la que se combinen. Los más optimistas ponen el acento en que la situación actual será finalmente transitoria. La experiencia histórica muestra que cuesta más salir de una crisis originada por el exceso de endeudamiento, como fue la de 2007-08, tanto porque la demanda de crédito se ve constreñida por la necesidad de pagar la deuda como porque la oferta de crédito ha de adaptarse a un entorno más exigente en la percepción del riesgo y en el entorno regulatorio. Una vez que la deuda pese menos en la renta volverá el dinamismo del crecimiento, apoyado en un nuevo ciclo de crédito que favorecerá la inversión y el consumo. En el otro extremo de las explicaciones está la teoría de que será imposible escapar del impacto de una población que se estanca y envejece, lo que se añade a una tendencia secular de freno en la productividad. Algo que la revolución digital no logra revertir, simplemente porque ninguna de sus mejoras es comparable a lo que supuso el agua corriente, la luz eléctrica o el motor de combustión.

Pese a todo, hay razones para el optimismo. Aparte de que hay muchos lugares en el mundo en los que el agua corriente y la luz eléctrica siguen siendo algo exótico, o de que no podemos descartar a priori novedades tecnológicas disruptivas con impacto en el crecimiento del nivel de vida, hay márgenes de mejora en la eficiencia con el que se usan los factores productivos, el capital y el empleo. Por ejemplo la educación puede ser un factor que contrarreste el menor dinamismo de la fuerza laboral, especialmente en las economías emergentes. El porcentaje de su población con educación secundaria se ha doblado, hasta alcanzar el 60% del total desde los años 90 hasta el 2015. Y existe una relación directa entre educación y productividad y, por tanto, capacidad de crecimiento. Políticas encaminadas a mejorar el nivel educativo son una de las claves para evitar que la emergente mediocridad se convierta en permanente.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.