

## **Cruzando el Pantano de Fuego**

Entre los que se dedican a la coyuntura, se suele evitar hacer predicciones oscuras sobre el futuro, para que no se conviertan en “profecías autocumplidas”. Los malos presagios económicos hacen que el consumo descienda, y la economía entra en espiral descendente.

Sin embargo, parece que no existen esos mismos reparos para decirnos que durante varios años a partir de ahora, la economía apenas va a crecer. Con escasos matices, todos los analistas están pasando el mismo mensaje: “tranquilos que en Europa no vamos a caer en recesión, aunque durante muchos meses el crecimiento será lento o muy lento”. Algunos hablan ya de que por lo menos hasta el 2022, no alcanzaremos un ritmo de crecimiento superior al 2%.

Nadie ve claros para que la cosa mejore y tampoco nadie ve que puedan aplicarse ya políticas económicas eficaces que aceleren el crecimiento. En cuanto a las políticas monetarias, ninguno de los bancos centrales ve recorrido para subir los tipos, y el pronóstico es que se mantengan en el entorno actual (próximo a cero o negativo).

Creo que, en general, estamos mejor preparados para los ciclos tradicionales (crisis – recuperación – crisis – recuperación – etc...), que para un período en el que la economía se comporte de manera lánguida, pero sin grandes disgustos. Nos acechan tres grandes riesgos para los que los capitanes de las naves deberíamos estar preparados: zombies, burbujas y precariedad.

La experiencia reciente de Japón nos indica que existe un riesgo de “zombificación de la economía” en período largos de lento crecimiento. Porque esa lentitud puede ser por balance resultante entre las empresas y actividades que se crean y se destruyen, pero también puede ser debida a que una parte importante de nuestras empresas se conviertan en zombies.

¿Qué es una “empresa zombie” y por qué existe riesgo de que aumenten? Son la que tienen un bajo nivel de rentabilidad y cuya única manera de sobrevivir es refinanciando su deuda cuantas veces sea necesario. El servicio de la deuda, se come el beneficio, y resta con ello capacidad de la inversión que sería necesaria para acometer su reconversión.

Con la posibilidad de endeudarse prácticamente a tipo cero, y el nivel de liquidez actual, empresas sin apenas rentabilidad pueden mantenerse vivas durante varios años, pero con un encefalograma plano. De una manera artificial, se esquiva la “destrucción creativa” de la que hablaba Schumpeter, y se bloquean los procesos de innovación necesarios para garantizar la supervivencia a medio y largo plazo y la aparición de nuevos proyectos.

Es evidente que estas empresas pueden captar deuda, pero ningún inversor privado en su sano juicio pondría capital en su accionariado. Así que se reduce mucho el panorama de posibles inversiones, y esa situación (alta liquidez y poco atractivo de las inversiones en la economía real) históricamente ha conducido inexorablemente al segundo peligro: la creación de burbujas.

La renta fija desaparece como refugio (salvo que te conformes en perder poco a poco el dinero ahorrado), y la masa de inversión se desplaza hacia posiciones de más riesgo. Las pocas

empresas que tienen ritmos fuertes de crecimiento, se encuentran con que su capital sube de precio todavía más rápido, porque todos quieren participar de la fiesta. O peor todavía, empresas que crecen solo en el papel de sus proyecciones, pero no en la realidad, acaban absorbiendo inversiones abocadas al desastre.

El tercer riesgo tiene que ver con el empleo. La doctrina clásica (la célebre Ley de Okun) planteaba que para mantener los niveles de empleo de un país, era necesario que el PIB del mismo creciese cada año a un ritmo de entre el 2,6% y el 3%. Por debajo de ese ritmo, se crearía desempleo, y por encima, crecería el número de ocupados.

Esta ley, basada en la observación, se formula en un momento histórico en el que una parte muy relevante del empleo era indefinido y a jornada completa. A medida que crece la proporción de empleos temporales y a tiempo parcial, ese umbral se desplaza hacia abajo (por eso nos dicen ahora que con crecimientos del 2% se seguirán creando nuevos empleos).

El problema es que esa situación profundiza en la desigualdad entre los diferentes empleos, y va abriendo una brecha social que genera inestabilidad.

¿Recordáis la escena de la película “La Princesa Prometida”, en la que los protagonistas deben atravesar el Pantano de Fuego? (con sus tres peligros: llamaradas de fuego, arenas resplandecientes y R.A.G., los roedores de aspecto gigantesco...). Les ayuda a sobrevivir (como a nosotros) conocer el aspecto de estos peligros, aunque al final, lo que realmente les salva es pelear a muerte por combatirlos.

Pues apliquémonos el cuento : )