

# Viejas heridas



José Luis Martínez Campuzano  
Portavoz de la Asociación  
Española de Banca (AEB)

**L**a posición mantenida por el Gobierno Abe en la última Cumbre del G7 aún genera controversia. Por de pronto, la celebración de la reunión en Japón ofrecía un marco adecuado para que el Primer Ministro japonés pusiera encima de la mesa el «ejemplo» de su país lastrado por problemas de competitividad, falta de dinamismo, exceso de deuda pública y riesgos de deflación. Por el contrario, la posición del Gobierno japonés fue advertir sobre la acumulación de indicios negativos a nivel internacional que se asemejan demasiado a la existente antes de la quiebra de Lehman Brothers.

¿Es el ataque la mejor defensa?. Se pueden imaginar la conmoción: a nivel interno, el principal partido de la oposición japonesa ha cuestionado la eficacia del Abenomics (la conjunción de una política fiscal expansiva, política monetaria expansiva y reformas estructurales) que ha defendido el Gobierno japonés desde su nombramiento hace más de tres años; a nivel externo, simplemente no se ha aceptado considerándolo excesivo. Las conclusiones de la reunión volvieron a la recurrente petición de medidas de impulso económico a corto plazo y reformas a medio y largo plazo, de forma coordinada a nivel internacional.

Muchos economistas japoneses han interpretado la alarma planteada por el Gobierno japonés en clave de romper los obstáculos para aplicar más medidas expansivas, desde un nuevo paquete de impulso fiscal de hasta 10 trillones de yenes hasta el aplazamiento (la segunda vez que ocurre) en la subida prevista de impuestos prevista para 2017. Naturalmente, con más medidas monetarias expansivas desde el Banco Central. Esto les lleva a plantear su inquietud sobre el exceso de medidas para impulsar la demanda a corto plazo, mientras se aplazan o simplemente se ignoran las reformas y ajustes que aumentarían la resistencia económica y elevarían el crecimiento potencial. Al final, hablamos de Japón.

Con todo, es cierto que en los últimos meses han surgido voces que advierten sobre los riesgos derivados de la aplicación de políticas monetarias expansivas llevadas a

extremo. También se ha advertido sobre el aplazamiento de reformas fiscales (la palabra austeridad se ha convertido en un tema tabú) y la dificultad política de aplicar reformas estructurales para aumentar el crecimiento potencial. Hablamos de economías desarrolladas y emergentes. Y obviamente, se ha aludido al riesgo de los mercados financieros. Más allá de los bancos, donde la regulación y supervisión se ha extremado, la preocupación se centra en los potenciales problemas de liquidez y valoración de muchos activos financieros. Los riesgos sistémicos, tan relevantes en la Gran Crisis, ahora pasan a la financiación mayorista desde los bancos.

Pero, ¿todo lo anterior es susceptible de traducirse en una nueva crisis financiera mundial? Yo no lo veo así. Aunque, también creo que la crisis financiera mundial iniciada en 2007 aún no se ha superado del todo. Aquella fue una crisis con un detonante (las hipotecas subprime) pero con muchos determinantes: valoración de activos de crédito, bancaria, confianza, deuda. Ahora los mercados de crédito son mucho más simples, aunque se mantienen muchas dudas sobre su valoración ante la irrupción de los bancos centrales como un demandante más. Los bancos a

**NO PODEMOS HABLAR  
SÓLO DE UN PROBLEMA  
DE FALTA DE DEMANDA  
CUANDO HAY AJUSTES  
PENDIENTES POR EL  
LADO DE LA OFERTA**

nivel mundial son mucho más resistentes y saneados, pero tienen nuevos retos como la rentabilidad en un mundo de márgenes bajos de tipos de interés y mercados financieros colapsados. La deuda en conjunto, privada y pública, ha seguido creciendo. Y la confianza global dista mucho de haberse recuperado. Aunque sobre esto último admito todo tipo de interpretaciones. Con

todo, la debilidad política que todos sentimos a nivel mundial puede ser un buen indicador de falta de confianza en el sistema.

Como he dicho antes, la Cumbre del G7 finalizó con buenas palabras pero huyendo de extremismos. La colaboración internacional es clave. ...¿qué hace por ejemplo Alemania, China y hasta el propio Japón con elevados superávit en la balanza de pagos?. Pero, naturalmente, no podemos hablar sólo de un problema de falta de demanda cuando cada vez es más evidente que hay ajustes pendientes por el lado de la oferta. La elevada deuda es uno de ellos. La debilidad del crecimiento y las bajas perspectivas de inflación, son el resto. De hecho, no podemos hablar de todos ellos de forma separada. Y sin embargo, así lo seguimos haciendo. ■