

## El segundo retroceso puede llevar a una nueva oleada de despidos y quiebras empresariales

tener su negocio inactivo pero de alta en marzo, debido a la posibilidad de reabrir en mayo o junio, aunque fuera con mayores medidas de seguridad y con unos ingresos menores de lo habitual. Pero ahora las perspectivas son diferentes, porque ya se da por hecho que la actividad de los sectores vinculados al ocio y al turismo puede tardar mucho en volver a la normalidad y, además, que lo hará con unas restricciones muy superiores a las del pasado verano y con un colchón financiero más escaso que hace unos meses, o incluso inexistente. Por ello, muchos empresarios se han visto obligados a cerrar su negocio, en lugar de volver a poner a su plantilla en ERTE.

### Quiebras

La Comisión Europea calcula que la economía destruirá cerca de 800.000 empleos este año, lo que implica que todavía queda una cierta parte de pérdida de empleo para el cuarto trimestre y que proseguirá en 2021, a pesar de la recuperación, con la destrucción de 160.000 puestos de trabajo adicionales. ¿La razón de esta paradoja? Que mientras que algunas empresas recuperarán parte de su actividad mediante nuevos contratos o la reincorporación de los trabajadores en ERTE, otras (probablemente, más) tendrán que prescindir definitivamente de sus trabajadores. A esto se suma, además, la incertidumbre de las empresas, lo que retrasa las decisiones de contratación y de inversión y corre el riesgo de generar un círculo vicioso.

Y, por otro lado, muchas empresas se pueden ver abocadas a la quiebra, dado el agotamiento del colchón financiero de muchas de ellas y las malas perspectivas para el futuro. De hecho, en los últimos meses se ha disparado el número de empresas que optan por cerrar en lugar de seguir incrementando su carga financiera por encima de niveles que ya les resultan insostenibles, debido a la caída de la facturación y al descenso de los márgenes comerciales por el coste de las medidas contra el coronavirus. Todo ello puede hacer que, aunque la segunda recesión tenga una menor intensidad que la primera, también tenga unos efectos más perniciosos.

# La incierta recuperación económica y sus riesgos

Federico Steinberg

Tras una caída de la actividad económica sin precedentes causada por los confinamientos de la primera parte del año, la economía global ha rebotado. Sin embargo, la recuperación está siendo muy asimétrica, seguimos sumidos en una enorme incertidumbre y tenemos por delante nuevos riesgos, no siempre generados por la propia pandemia del coronavirus.

Lo primero que hay que subrayar es que, más allá de que hay que seguir haciendo previsiones de crecimiento, todavía nos encontramos en una situación de incertidumbre radical, en la que es prácticamente imposible saber cómo evolucionará la economía. La incertidumbre radical es una situación equivalente a estar conduciendo un coche en una carretera de montaña y entrar en un denso banco de niebla. La niebla podría disiparse en unos pocos metros, pero también podría mantenerse durante kilómetros, y cuando se conduce con niebla por una carretera con muchas curvas, hay muchas cosas que pueden salir mal. No son riesgos anticipables, a los que podemos asignar una probabilidad, sino situaciones impredecibles que pueden aparecer por sorpresa. Seguiremos transitando una niebla más o menos espesa hasta que hayamos dejado atrás definitivamente la pandemia. Y eso no sucederá hasta que haya una vacuna fiable que la mayoría de la población quiera ponerse y que esté distribuida por todo el mundo. Más allá de las buenas expectativas generadas por la vacuna de Pfizer, como los que saben nos dicen que eso tardará, no debemos hacernos trampas al solitario. Mientras persistan el miedo y la incertidumbre, la inversión y el consumo privados estarán retraídos, los que puedan ahorrarán más, y nos resultará difícil recuperar las tasas de crecimiento anteriores a la pandemia porque las economías no operarán al 100% de su capacidad al tener que seguir restringiendo tanto la movilidad como algunas actividades económicas al ritmo que se requiera para contener los contagios. Esto, además, supone que la recuperación será errática e irá "por barrios", con países menos dependientes del turismo, con mayor base industrial y con una cultura de menos contactos interpersonales pasándolo menos mal.

Un buen ejemplo nos lo da China, que parece haber controlado los rebotes y que ha visto su economía rebotar, pero que –si nos creemos sus datos– seguramente crecerá en 2020 mucho menos de lo previsto y tampoco recuperará su trayectoria pre-crisis en los años siguientes, aunque seguirá creciendo más deprisa que los países



occidentales. La buena noticia es que tenemos un arsenal de medidas de política económica para suavizar el impacto de la crisis y, sobre todo, para minimizar las cicatrices permanentes de la pandemia sobre el sistema productivo, en particular sobre las pymes y el empleo. Ha surgido con rapidez un nuevo consenso keynesiano por el cual prácticamente nadie discute que gastar ahora para apoyar la actividad (mediante emisión de deuda) es menos costoso a medio y largo plazo que el inmovilismo o los ajustes prematuros, que llevarían a aumentos del paro y a quiebras empresariales mucho mayores, que a su vez terminarían mermando las finanzas públicas.

### Invasión extraterrestre

La pandemia es como una invasión extraterrestre en la que tenemos que poner todos los recursos disponibles para ganar la batalla. Y las guerras no se financian con impuestos, sino con deuda. Mientras no haya inflación (y por el momento el riesgo es de deflación) no hay ningún límite para que los países con moneda fuerte y creíble puedan emitir deuda sin temor. Los ratios deuda/PIB se dispararán, sí, pero si no aumentamos ahora el gasto lo harán todavía más por la caída de la actividad. Además, la deuda es un *stock* y el PIB es un flujo, por lo que lo importante es tener el coste del servicio de la deuda en niveles aceptables (y esto, por el momento, está asegurado por el apoyo de los bancos centrales) y evitar que el endeudamiento en relación con la producción siga creciendo una vez que dejemos atrás la pandemia, lo que requerirá, en algunos países, reformas fiscales y del gas-

to público.

Como ya pasó tras la Segunda Guerra Mundial, el crecimiento, los bajos tipos de interés y algo de inflación deberían hacer la deuda sostenible en los países avanzados. En el caso de la zona euro esto es algo más problemático porque no somos una unión política y la política monetaria tiene impactos redistributivos sobre los que no hay necesariamente consenso.

Sin embargo, tanto el BCE como los gobiernos de los países del norte de Europa parecen tener claro, de momento, que esta es la única estrategia razonable para salir adelante. La alternativa son décadas de austeridad que podrían poner en riesgo la integración europea y la propia democracia liberal por el aumento de los populismos que seguiría al descontento social, justamente cuando la ciudadanía lo que le pide a las autoridades es protección y seguridad.

Pero ni siquiera con todo este arsenal de apoyos podremos evitar que aumenten la desigualdad y la precariedad. Ganadores de esta situación hay muy pocos, tal vez sólo las grandes plataformas digitales, que llevan desde marzo haciendo su agosto. Para todos los demás, durante este año y el próximo, aumentarán las desigualdades de clase, género y oportunidades. Y las políticas públicas deberán hacer lo posible para que no se perpetúen. Para ello, los fondos europeos serán providenciales. Sin ellos, no habría habido prácticamente inversión pública en los países más golpeados, clave para aumentar el crecimiento potencial e impulsar la igualdad de oportunidades, al tiempo que anima a la inversión privada a través de su efecto

multiplicador, especialmente en tiempos de incertidumbre.

Por si esta situación no fuera ya complicada, han aparecido riesgos adicionales en el horizonte. El primero es que, como consecuencia del alargamiento en el tiempo de la pandemia, aumenten los impagos, deteriorando los balances de los bancos europeos, con lo que se dificultaría la recuperación. Mientras dure la acción del BCE no habrá crisis de deuda soberana, pero el posible deterioro del sistema bancario no sería problema baladí.

El segundo es un Brexit sin acuerdo a partir del 1 de enero de 2021. Tendría impacto sobre todo en Reino Unido (aunque mucho menor que el impacto de la pandemia), pero afectaría también a los países europeos, además de abrir una fase de desconfianza y recriminaciones mutuas. Al fin y al cabo, la geografía es el destino, por lo que europeos y británicos estamos condenados a entendernos.

### Deuda pública

El tercero es el de impagos de deuda pública en países emergentes, que podrían desencadenar crisis financieras. Algunos países latinoamericanos (y en menor medida africanos y asiáticos) están viendo cómo colapsan sus ingresos por turismo, remesas y exportación de productos primarios al tiempo que tienen que aumentar su endeudamiento para hacer frente a los gastos derivados de la pandemia. Al no contar con bancos centrales tan creíbles como los de los países ricos, las políticas monetarias expansivas se podrían traducir en fugas de capitales, depreciación de sus monedas e inflación, dando lugar a crisis de balanza de pagos que requerirían de un apoyo de las instituciones financieras internacionales que tienen munición limitada.

Cuarto, aunque el cambio de presidente en la Casa Blanca reduce los riesgos globales porque deja atrás la errática, unilateralista y poco cooperativa política exterior de Trump, la victoria de Biden no va a significar una vuelta a los buenos y viejos tiempos del siglo XX que ansían los europeos. La relación transatlántica mejorará y las disputas comerciales se atemperarán, pero la rivalidad entre China y EEUU continuará y los demócratas no verán con buenos ojos la tan necesaria construcción de la autonomía estratégica de la UE. Por último, el mayor riesgo en el medio plazo es que la pandemia y la recesión deriven en una crisis política y social que dé nuevas alas al populismo nacionalista. Esto dificultaría la integración europea, la construcción de un orden internacional más cooperativo y la refundación del contrato social en los países occidentales.

Investigador Principal del Real Instituto Elcano, profesor de la UAM y Asesor Especial del Alto Representante para la Política Exterior Europea Josep Borrell