

La OCDE calcula que España es el país desarrollado que más sufrirá el impacto del Covid

del año pasado, con el 5,9% del PIB (un punto más que Estados Unidos), pero las tornas se han dado la vuelta con el cambio en la presidencia, ya que en lo que va de año EEUU ha sumado 8,2 puntos del PIB a este apoyo, mientras que la eurozona apenas ha sumado una novena parte (0,9 puntos del PIB) a esta cifra. Sin embargo, la parte negativa es que estos planes incrementarán una deuda que ya alcanza el 107,6% del PIB y elevarán los costes financieros, lastrando, probablemente, los costes financieros.

Optimismo

Con todo, las previsiones de la OCDE arrojan un rayo de esperanza sobre la economía mundial, que gana 1,4 puntos respecto a las previsiones de diciembre. Esto se debe a los mencionados estímulos en EEUU, que tendrán un cierto efecto derrame sobre otras economías, al fomentar las exportaciones y el turismo, y a las "alentadoras noticias sobre el progreso en la producción y despliegue de las vacunas y un rebote más rápido de lo esperado en la segunda mitad de 2020". Así, además de Estados Unidos también gana muchos enteros Turquía (3 puntos más, hasta un crecimiento del 5,9% este año), Canadá (1,2 enteros, hasta el 4,7%), México (0,9, hasta el 4,5% gracias, estas dos últimas, a la decisión de Washington) o Reino Unido (0,9 puntos, hasta el 5,1%, debido a su intensa campaña de vacunación). Dentro de la eurozona, España es el país que sale más reforzado con esta revisión (0,7 puntos, hasta el 5,7% mientras que el resto llegan incluso a frenarse, como son los casos de Francia o Italia). Sin embargo, hay que tener en cuenta que España fue la economía más golpeada por el coronavirus el año pasado en todo el mundo, con una caída del PIB del 11% y que, a pesar de que la recuperación este ejercicio será más fuerte que la media, no alcanza la de otros países con un impacto mucho menor, como el ya mencionado Estados Unidos (6,5%) o Francia (5,9%). Es precisamente por países como España por los que la OCDE alerta de "riesgos de divergencia", en el crecimiento, algo que puede lastimar la recuperación económica también en otros países.

La economía global poscoronavirus

Aurelio García del Barrio

Hace ya un año que comenzó la crisis del Covid-19 y el mundo vive los momentos más inciertos de las últimas décadas. La pandemia aún está lejos de ser doblegada, el número de infectados no cesa y la economía sigue acusando el duro golpe que está suponiendo la paralización de muchas actividades productivas. Nuestra vida social se ha reducido al máximo, el teletrabajo se ha instalado en nuestras vidas y hemos dejado de viajar, de hacer turismo y de salir a socializar. Y son varios los temas en los que debemos centrar nuestra atención sobre qué va a pasar con la economía en la era pos-Covid.

¿Inflación o deflación?

Siguiendo las métricas tradicionales, el escenario central es el de una economía con bajos niveles de inflación, ya que el desempleo es excepcionalmente alto e, incluso si el confinamiento se relajara, seguiría habiendo vacantes excepcionalmente altas, por lo que es difícil ver un fuerte repunte salarial en el horizonte. Los precios de los productos básicos han caído y los precios del petróleo tampoco han despuntado desmesuradamente. En este escenario, la deflación podría ser uno de los principales desafíos a evitar.

Sin embargo, hay ciertas condiciones que, de darse, podrían determinar un escenario negativo de alta inflación, al que actualmente se le puede asignar una baja probabilidad de que ocurra. Este escenario requeriría la combinación de tres elementos: un aumento muy significativo de la ratio deuda/PIB, un aumento muy significativo en la tasa de interés neutral y el dominio de la política fiscal sobre la política monetaria.

En un escenario de crecimiento de la deuda, algunos gobiernos, particularmente los populistas, pueden verse tentados a mantener bajos los tipos de interés, para disminuir la carga de la deuda, lo que llevaría a un sobrecalentamiento de la economía, mayores niveles de inflación e incluso a hiperinflación, reduciéndose el valor real de la deuda, aunque con grandes costes para la economía.

El Covid-19 ha doblegado la economía mundial, con un colapso en la demanda como no se veía desde la Gran Depresión. En respuesta a la incertidumbre, los consumidores han recortado el gasto y aumentado el ahorro, los negocios están recortando los precios y los salarios están bajo presión. Las presiones deflacionarias están por todas partes. La buena noticia es que hoy en día, a diferencia de lo que ocurría a principios del decenio de 1930, los legisladores parecen comprender la gravedad de la situación y están actuando para combatir agresivamente tanto la caída de la producción real como la in-

tensificación de las presiones deflacionistas.

La deflación o inflación negativa es un descenso generalizado y prolongado, como mínimo dos semestres, de los precios de bienes y servicios motivado por una atonía de la demanda y un exceso de la oferta. Las desventajas de la deflación son básicamente la reducción de la actividad económica, el aumento del desempleo, aumento de incertidumbre económica, aumento de los tipos de interés reales por la caída de precios y caída de la demanda.

La peligrosidad de esta situación proviene de lo difícil que es salir de ella, ya que se crea un círculo vicioso por el que, al caer la demanda, las empresas ven reducidos sus beneficios al tener que reducir los precios para conseguir ventas. Como consecuencia de ello, tienen que reducir costes, lo que significa que tienen que recortar empleos. A su vez, si hay gente que se queda sin trabajo, la demanda seguirá disminuyendo ya que éstos dejarán de comprar también, y por lo tanto disminuye el consumo privado y la demanda interna.

La deflación supone el descenso de precios que incide en la disminución del gasto agregado que afecta negativamente a la actividad y al empleo. Esta bola provoca crisis económica con efectos negativos sobre la riqueza, la distribución de la riqueza y la desigualdad social ya que beneficia a los acreedores y perjudica a los deudores. Como los precios caen se produce un aumento del tipo de interés real (aun cuando el nominal se mantenga o incluso baje), produciendo una caída de la demanda y la actividad económica general.

Crisis de deuda

La deuda, en pocas palabras, hace que el consumo futuro avance. El producto de la deuda puede destinarse a usos productivos, pero demasiada deuda pendiente tampoco es positiva. Es muy probable que la deuda que se está contrayendo hoy solo sirva para debilitar el crecimiento futuro, además de exacerbar las tendencias desinflacionistas a las que se enfrentan Estados Unidos y otros países. Es totalmente posible que la economía mundial salga de esta crisis en un entorno de crecimiento aún menor que el de la década pasada.

Manejar el aumento de la deuda es un escenario que se debe tener en el horizonte a corto plazo, ya que existe un riesgo de una crisis de deuda global. La ratio deuda/PIB mundial se ha elevado hasta un nuevo máximo histórico del 331% en el primer trimestre de 2020. Si bien es cierto que un mayor endeudamiento permite dotar a los agentes de una mayor flexibilidad financiera, al alargar los vencimientos y

reducir los gastos por intereses en un entorno de política monetaria ampliamente acomodaticia, el desafiante panorama actual implica un probable deterioro de las calificaciones crediticias y un incremento de los impagos, lo que podría implicar tensiones en la solvencia.

Desglobalización

La economía pos-Covid tendría como característica la aceleración del proceso de desglobalización que se inició luego de la crisis financiera internacional del 2008 y se agudizó con la guerra comercial entre EEUU y China. La desglobalización no significa el fin de la globalización, de ninguna manera, sino mayor competencia para nuevas oportunidades.

observa el retorno de capitales invertidos en China a sus naciones de origen. Se produce una serie de movimientos en las inversiones que originarán un cambio en las cadenas de valor, presentándose nuevos escenarios en el comercio mundial.

Es necesario establecer estrategias de atracción, retención y facilitación de las inversiones, además de orientar esfuerzos hacia la digitalización de los negocios internacionales y lograr nuevas alianzas entre mercados.

Digitalización

Otra de las cuestiones que ha puesto la pandemia sobre la mesa es la relevancia de la digitalización, tanto para las empresas, como para los hogares y, por supuesto, para la Administración. El carácter estratégico de las operadoras de telecomunicaciones ha quedado reforzado y muchos gobiernos (como el de Reino Unido o el de Alemania) han sido conscientes de la necesidad de apostar por el despliegue del 5G, a pesar de su elevado coste. En España, la crisis ha obligado al Ejecutivo a retrasar sus planes hasta 2022, aunque esta tecnología ya está entre nosotros y supondrá un avance decisivo en la digitalización de la economía cuando esté plenamente implantada.

Por último, hay que destacar las tendencias que esta pandemia ha activado o acelerado a nivel global. Por un lado, el auge de la economía *contact less* y la digitalización en tres campos en particular: comercio electrónico, telemedicina y automatización del trabajo. Asimismo, el teletrabajo eficaz en profesiones que pueden desarrollarse a distancia, lo que precisará de una mayor formación, colaboración, flexibilidad y responsabilidad de los empleados.

Un tercer factor es el mayor foco en la resiliencia, así como en la eficiencia y la rapidez de las operaciones, para lo que hará falta una revisión integral de las cadenas de suministro, un mayor escrutinio de las empresas, que tendrán que trabajar más en el triple *bottom line* (o triple cuenta de resultados) de beneficios, de empleados y del planeta, y continuar integrando la sostenibilidad y el propósito como fuentes de ventaja competitiva.

Una mayor intervención pública en la economía, que ha comenzado con grandes planes de estímulo. Por último, el aumento de la presión para redefinir las políticas e inversiones en seguridad y sanidad pública tanto a escala local como global y la oportunidad de sumarse a la innovación que la crisis ha catalizado en todos los sectores.

Director del MBA con especialización en Finanzas del IEB

