



**Grupo de Estudio de las
Transformaciones de la
Economía Mundial**

La carta del GETEM

Carta número 28, noviembre de 2021

“Los retos mundiales y la deuda pública. Los países desarrollados en el medio y el largo plazo” por David Matesanz Gómez

Introducción

El mundo, especialmente los países más desarrollados, ha entrado en una fase de funcionamiento de la economía con “elevadas deudas públicas”. Como nos recordaba José Manuel García de la Cruz en estas mismas cartas ([julio de 2021, carta número 25](#)), el Fondo Monetario Internacional prevé, para finales de este año 2021, que la deuda pública global llegue a representar prácticamente el 100% del PIB mundial. El mayor peso de la deuda caerá sobre los hombros de los países desarrollados (véase el cuadro estadístico en dicha carta). Si bien, de momento, la carga fiscal de esa deuda, es decir el pago de intereses, se ha mantenido relativamente estable. Es esperable que en algún momento esa carga aumente de forma considerable con la “normalización” de la política monetaria y el consecuente incremento de los tipos de interés. En todo caso, la carga de esa deuda estará con nosotros durante un tiempo relativamente largo.

Así, los retos que enfrenta la economía mundial se ven aumentados por este escenario de medio-largo plazo de convivencia con elevados niveles de deuda pública. En efecto, al envejecimiento de la población, la necesidad de descarbonización de la economía y la transición hacia una economía más digital, vectores de cambio estructural que condicionarán el devenir económico en las próximas décadas, tenemos que sumar el reto de adaptarnos a estos cambios de fondo con esa espada de Damocles que es un elevado volumen de deuda pública, su coste y las necesidades habituales de refinanciarla a lo largo del tiempo. Los sectores públicos, por tanto, deberán financiar todas estas transformaciones con la “aquiescencia” de los mercados financieros y probablemente con estrategias de cooperación internacional tanto en el marco de los procesos de integración regional (léase Unión Europea, principalmente) como por acuerdos intergubernamentales más generales.

Por supuesto, a este escenario se le puede añadir la posibilidad de que la pandemia complique la incipiente recuperación de la economía mundial. Éste sigue siendo el temor y el problema más relevante que enfrenta la economía mundial, a juicio del Fondo Monetario Internacional ([World Economic Outlook, octubre 2021](#)).

Obviando esta última cuestión, los dos párrafos anteriores señalan un futuro complejo en el desenvolvimiento de la economía global, tanto en el corto-medio plazo como con una visión de más largo alcance.

El corto-medio plazo

Aparte de la posibilidad de condonar deuda a los países más vulnerables, el retorno a niveles de deuda más "normales" pasa por un crecimiento robusto y sostenido de las economías. La opción inflacionaria para "licuar" la deuda no parece una vía posible, especialmente por los perniciosos efectos que tendría en los países de menor desarrollo. En efecto, si la inflación actual se convierte en algo más que una cuestión temporal derivada de los costes energéticos y de algunos materiales y los problemas de funcionamiento de las cadenas de valor, los tipos de interés con toda probabilidad se incrementarían para limitar la elevación de los precios lo que endurecería severamente los costes de refinanciación de las deudas. Los países de menor desarrollo, generalmente con menores calificaciones crediticias, sufrirían especialmente esta situación como sucedió a principios de los años ochenta del pasado siglo.

Por tanto, esperando que los actuales niveles de crecimiento de los precios sean coyunturales y no de carácter más permanente y que la pandemia no retome virulencia, las políticas que impulsen en crecimiento económico son la clave central. Al respecto, nos podemos congratular pues el mix de política monetaria y fiscal apunta en la dirección correcta, a pesar de las discusiones en cuanto a la magnitud alcanzada y a la forma concreta de ejecutarse. Cosa bien diferente a lo sucedido durante la crisis financiera global de 2008-2012.

Por el lado monetario, los grandes bancos centrales (FED, BCE, Banco Nacional de China, etcétera) están manteniendo políticas heterodoxas y sumamente expansivas facilitando la financiación de la demanda agregada y de las deudas públicas y privadas. **En el lado fiscal**, la magnitud de las intervenciones está siendo muy significativa. Los paquetes fiscales norteamericanos han significado más de cinco billones de dólares mientras los procedentes de la Unión Europea se acercan a 2,5 billones de euros a los que hay que sumar alrededor del 7% del PIB de los países de la Unión (aproximadamente 1 billón de euros más solo durante el año 2020). Por su lado, China en 2020 ha incluido ayudas fiscales por más del 6% de su PIB. Es decir, algo más de 900 billones de dólares (esta información proviene de varias fuentes, para una visión global [el FMI](#) ha creado una muy completa base de datos de respuesta fiscal frente a la covid-19) El resto de los países del mundo, en la medida de sus posibilidades, también muestran políticas de apoyo en la misma dirección. El impulso fiscal y monetario, además, se extenderá a lo largo del año en curso y durante los venideros.

Como señalábamos anteriormente, los problemas en este corto-medio plazo pueden venir de que la inflación sea más permanente de lo que las autoridades monetarias prevén, lo que conllevaría un endurecimiento de las condiciones de financiación para el sector público y el privado. Sin embargo, a día de hoy, como señalaba el economista jefe del [Banco Central Europeo, Philippe Lane](#), la inflación de largo plazo en Europa se mantiene por debajo del objetivo perseguido, alrededor del 2% de crecimiento de los precios. Por supuesto, el otro gran riesgo es un recrudecimiento de la pandemia y/o una profundización de la crisis de suministros y el funcionamiento de las cadenas de valor, así como cualquier otro

evento económico no esperado que surja por la recurrente “varianza” de la vida (en sentido estadístico).

El largo plazo

El largo plazo, desde mi punto de vista, parece más complicado en el actual escenario de elevada deuda pública. Las complicaciones actuales de la economía mundial las podemos mirar con una perspectiva más larga. Desde hace algunas décadas se observa en la economía un inquietante periodo de caída de la productividad del trabajo. En el interesante trabajo [de Pariboni y Tridico \(2019\)](#) se encuentran datos para los países europeos de esta tendencia observada en la productividad. Recordemos que, en última instancia, la productividad del trabajo y la llamada productividad total de los factores (es decir, la eficiencia con la que trabaja el conjunto de la economía) son la base del crecimiento de la actividad económica.

Desde una óptica diferente, aunque complementaria, este problema con la productividad se ha denominado en ocasiones estancamiento secular ([concepto recuperado y popularizado por Larry Summers](#)). La idea básica del estancamiento secular es que diversos factores empujan al mismo tiempo a una escasez de inversión, al menos en los países desarrollados, en presencia, además, de una elevada abundancia de ahorro. Es decir, se produce una incapacidad de absorber el ahorro existente hacia la inversión productiva que permita incrementar la demanda y mantener a los países cerca de su capacidad productiva potencial. Entre estos factores se señala a la economía compartida (que reduce las necesidades individuales de bienes de capital), la misma caída de los precios de los bienes de capital, las incertidumbres respecto de la capacidad de los estados para hacer frente a los costes de las pensiones y en general del estado del bienestar lo que hace aumentar el ahorro, entre otros. Pero, además, estos factores están en presencia de un cambio estructural relevante en el mundo desarrollado hacia un estancamiento y envejecimiento de la población por lo que la demanda de bienes de capital por persona disminuye y, ante las incertidumbres mencionadas, la tasa de ahorro aumenta. Sorprendentemente, este estancamiento secular, con las poco halagüeñas perspectivas que implica para la economía, ha estado acompañado de un aumento relevante de los precios de los activos financieros (acciones, sector inmobiliario, etcétera) en presencia además de una inflación estancada, al menos hasta recientemente.

Al mismo tiempo que la productividad del trabajo contraía sus tasas de crecimiento, la naturaleza del crecimiento económico se ha ido haciendo menos compartida. El aumento de la desigualdad en gran parte del mundo desarrollado; la desaparición de empleos bien remunerados y duraderos, y el estancamiento o contracción de los salarios reales de los trabajadores menos cualificados son aspectos de ese cambio en la naturaleza del crecimiento que se inicia allá por los años 80 ([Daron Acemoğlu, 2021](#)). Como el mismo economista señala, detrás de este proceso de deterioro del mundo laboral se encuentran factores como la globalización, la automatización, la pérdida de poder de la mano de obra frente al capital y una economía más oligopolizada empresarialmente, especialmente en sectores clave como el tecnológico donde unas pocas empresas grandes y exitosas (Facebook, Alphabet, etc) controlan el mercado de las nuevas tecnologías.

Las políticas llamadas de “flexibilización del mercado de trabajo” que han impulsado ese cambio en la naturaleza compartida del crecimiento han estado motivadas, o quizá sea mejor decir justificadas, entre otros factores, por la necesidad de competir en mercados cada vez más abiertos e integrados. En efecto, la acelerada globalización del comercio, de las inversiones directas, de las tecnologías y de las finanzas han sido condicionantes que han empujado a la idea de competitividad al núcleo de los objetivos de empresas, países y regiones. La necesidad de competir se ha traducido, en demasiadas ocasiones, en deterioro de las condiciones de los mercados de trabajo, como señalábamos anteriormente. Al mismo tiempo, estas políticas, de forma indirecta, han incentivado un menor esfuerzo empresarial en actividades de investigación y desarrollo, en actividades de innovación tecnológica y, en general, en actividades económicas de mayor riesgo y potencial de crecimiento. Por tanto, esas mismas políticas cuyos argumentos se centraban en el logro de la competitividad internacional han impulsado comportamientos empresariales que deterioraban la capacidad nacional o regional de crecimiento a largo plazo al limitar las actividades que finalmente son las que lo producen (I+D, innovación, cambio tecnológico acumulado, formación continuada de los trabajadores). En este sentido, la competitividad basada en la desregulación y deterioro de las condiciones de los trabajadores se puede tornar, a medio y largo plazo, contraproducente con el objetivo, más relevante sin duda, de aumentar la productividad de la economía y su crecimiento potencial.

Por tanto, en el largo plazo observamos la caída de la productividad del trabajo y, en general, de los factores de la producción, hecho que se puede presentar desde la óptica del estancamiento secular. Adicionalmente, el crecimiento económico es, comparativamente con el pasado, menos compartido. Todo ello enmarcado en el momento actual, como señalábamos al principio, con unos volúmenes de deuda públicos no vistos desde la segunda guerra mundial, derivados principalmente de la crisis financiera global y, más intensamente, de la pandemia de la covid-19 que estamos viviendo. Parece, sin duda, un largo plazo económico más tenebroso que el corto-medio plazo, si la evolución de la pandemia no cambia este orden de dificultades.

Por si fuera poco, la descarbonización de la economía y la transición hacia una economía más digital, como ya hemos señalado, son los vectores de cambio estructural que condicionarán el devenir económico en las próximas décadas y que los estados deben afrontar sin dilación. El estancamiento y envejecimiento de la población es otro importante vector de cambio. Es decir, se da la circunstancia de una cierta dificultad para lograr un crecimiento económico elevado y sostenido a largo plazo para ir reduciendo las ratios de la deuda pública frente al PIB y, al mismo tiempo, unas necesidades financieras, que tenderían a implicar un mayor endeudamiento, importantes para afrontar la necesidad de direccionar la economía hacia esos vectores de cambio señalados. Por supuesto, afrontar esos retos implica diseñar una política (industrial, tecnológica, laboral, impositiva) que coordine los esfuerzos públicos y privados.

¿Qué esperar?, o ¿cómo actuar?

En este escenario surgen algunas propuestas de interés que pueden ayudar a mitigar las dificultades que enfrentamos. Algunas de ellas son más estructurales y otras surgen como respuesta a la delicada situación económica global actual.

Señalemos dos.

Una primera propuesta retoma **la idea de un estado fuerte que vuelva a un papel central en la economía global a través de, podríamos decir, una nueva política keynesiana duradera que impulse, y financie, esos vectores de cambio y ayude a reducir la distancia entre la inversión y el ahorro**. Es decir, una política que tienda a cerrar la brecha de la capacidad de absorción de la economía y ayude a reducir el llamado estancamiento secular. En el marco de la Unión Europea ya se empieza a señalar esta opción de mantener el actual mix de políticas de forma permanente y de forma más equilibrada en cuanto al papel de la política fiscal "federal" (ver, por ejemplo, el reciente trabajo de [Marco Buti y Marcello Messori](#)). La financiación comunitaria tendría menores costes que la nacional y, además, permitiría afrontar los cambios necesarios sin aumentar el volumen de la deuda pública nacional y, al mismo tiempo, el impulso en el crecimiento que induciría produciría lo contrario, una disminución de la ratio de deuda frente al PIB. Esta política podría mirar, con mayor profundidad, hacia la conservación o restauración de los bienes naturales pues éstos tienden a producir mayor prosperidad social que sus alternativas de uso más economicistas. Un interesante trabajo que revisa la investigación sobre este tema así lo sugiere ([Nature Sustainability](#)).

Una segunda propuesta deriva de la **"necesidad" de inducir un crecimiento que sea más "compartido"**, con el sentido que señalábamos antes. [Daron Acemoğlu y Pascual Restrepo](#) muestran cómo, para Estados Unidos, el cambio tecnológico asociado a la automatización desde finales de los años ochenta ha destruido tareas que eran desarrolladas por trabajadores dos veces más rápido que se creaban tareas nuevas en la economía a ser realizadas por los trabajadores. Desde finales de la Segunda Guerra Mundial hasta finales de los ochenta los ritmos de creación y destrucción de tareas fueron similares. En este sentido, el gobierno debe incentivar una innovación menos centrada en la automatización y más en tecnologías compatibles con las personas buscando generar oportunidades de buenos empleos y, con ello, una prosperidad económica más compartida. ¿Cómo? Subsidiando directamente la I+D en tecnologías específicas que favorezcan la productividad de los trabajadores, como se hizo con el desarrollo de la tecnología solar cuando ésta era incapaz de competir con las alternativas energéticas existentes, modificando las estructuras impositivas que casi siempre han tratado al capital de forma más favorable que al trabajo y repensar el concepto de flexibilización laboral hacia un objetivo más centrado en la productividad que en la competitividad. En definitiva, evitar desde el sector público el actual sesgo existente hacia una automatización excesiva.

Como vemos, se hace difícil pensar en el largo plazo sin un esquema institucional que dirija (piense, planifique, incentive, coordine) los esfuerzos económicos y sociales hacia el logro de un sistema económico que sea capaz de afrontar los retos que tenemos por delante. El mercado como esquema institucional de toma de decisiones, hasta ahora, no ha sido capaz de ello.

Conoce el [Grupo de Estudio de las Transformaciones de la Economía Mundial \(GETEM\)](#) y el resto de [Cartas publicadas](#)