

ECONOMÍA Y TRABAJO

La relación entre pasivos públicos y PIB superará el año que viene su máximo desde la Segunda Guerra Mundial

El reloj de la deuda vuelve a 1946

IGNACIO FARIZA, Madrid
La analogía entre la pandemia y una guerra quedó obsoleta pronto: la terminología bélica apenas duró unas semanas en el lenguaje político. Y, sin embargo, una de las consecuencias económicas del virus nos retrotraerá pronto —en poco más de un año— a una época, la posguerra de la Segunda Guerra Mundial, que quedó afortunadamente atrás en la retina de los europeos. La deuda de las economías avanzadas regresará en 2021 a niveles inéditos en toda la serie histórica, según los últimos datos del Fondo Monetario Internacional (FMI), superando por poco el pico de 1946, poco después de la capitulación alemana.

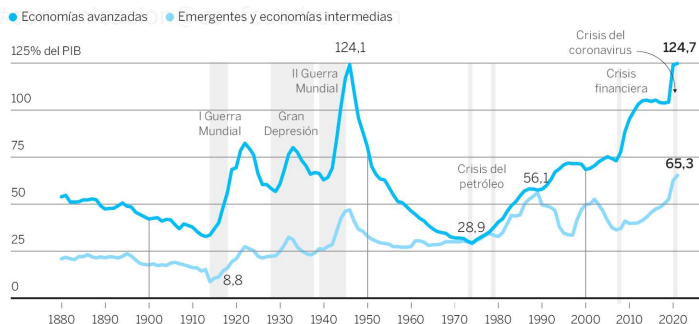
El mundo es otro: Europa estaba entonces hecha literalmente jirones por el conflicto armado. Pero los paralelismos también son inevitables. Tres cuartos de siglo después, el Viejo Continente encara hoy una complejísima recuperación económica a varias velocidades y la deuda, en fin, ha vuelto al punto de partida impulsada por los planes de estímulo para evitar que la recesión se torne en depresión. Los compromisos de una veintena larga de países ricos —a saber: todos los grandes nombres europeos más Estados Unidos, Canadá, Japón, Corea del Sur, Australia, Nueva Zelanda, Taiwán, Singapur y Hong Kong— rozarán el año que viene el 125% del PIB.

La tendencia de las dos últimas décadas es demoledora. Desde el cambio de siglo —y dos crisis económicas de envergadura mediante: la Gran Recesión y la actual del coronavirus— las obligaciones del sector público se han casi duplicado y solo desde que empezó a fraguarse la pandemia el mundo desarrollado habrá añadido a su mochila algo más de 20 puntos porcentuales del PIB. El motivo es triple: en el numerador, al aumento del gasto para contener el zarpazo social de la pandemia se ha sumado una fuerte disminución de la recaudación; en el denominador, el hundimiento del PIB ha hecho el resto.

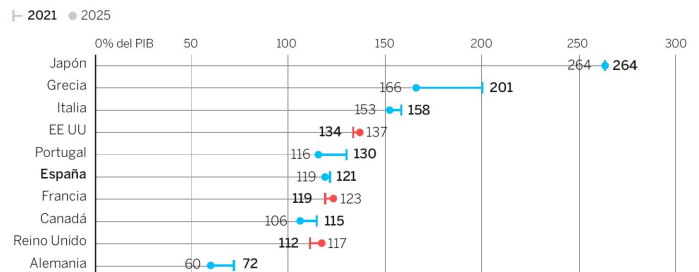
Según los datos del Fondo, los planes fiscales de choque en todo el mundo —en su mayoría, en las economías avanzadas— sumaban 11,7 billones de dólares, el 12% del PIB mundial y más de ocho veces el tamaño de la economía española: la reconstrucción física tras la Segunda Guerra Mundial es hoy una reconstitución del tejido productivo tras meses de parón total.

“Esto no es una guerra, es verdad, pero en términos de deuda las consecuencias van a ser muy parecidas”, apunta el historiador Francisco Comín. “Pidiendo prestado para ayudar a los hogares y las empresas, los Gobiernos están compartiendo los costes de la batalla con las generaciones futuras. Y es exactamente lo que tienen que hacer: mantener la actividad como sea y devolverlo más

La escalada de la deuda pública



Evolución prevista en cinco años



Fuente: FMI.

EL PAÍS

Resistir a los renovados cantos de sirena de la austeridad

El apocalipsis que muchos pintaron en plena Gran Recesión y en la crisis de deuda soberana del sur de Europa, cuando los recortes y el oxímoron de la austeridad expansiva impusieron su ley, parece hoy lejano: la actitud es otra, no solo en el número 1900 de la avenida Pensilvania de la capital estadounidense, donde el FMI tiene su cuartel general, sino también en la rue de la Loi de Bruselas. El tono es otro a ambos lados del Atlántico. En plena tormenta, los dogmas han naufragado. El

tarde”, esboza Stephen Cecchetti, profesor de la Universidad de Brandeis.

Hay, sin embargo, importantes diferencias con aquel 1946. Para mal, a la foto fija de la deuda pública hay que sumar los igualmente ingentes compromisos del sector privado: sumado todo, la ola es incomparablemente mayor que entonces. También que, como recuerda William Gale, del *think tank* estadounidense Brookings, el peso de las partidas sociales es incomparable y cualquier recorte no solo sería menos popular sino también menos justo en lo social. Para bien, la

nada sospechoso FMI ha sido el último en verbalizar que la palabra maldita de la última crisis europea —austeridad— no debe estar en el mapa hasta nueva orden y que, tan pronto como el temporal escampe, la factura no puede pagarse a escote: en una crisis por naturaleza desigualadora, dice, los más ricos deben ser los que paguen la mayor parte. El consenso de Washington de los ochenta y la troika de la segunda década de los 2000 suenan hoy a pretérito anterior.

política monetaria ha ayudado mucho, muchísimo: los tipos de interés por los suelos y que seguirán ahí durante años. Décadas, quizá. “Más que el nivel de deuda importa su coste y, con tasas tan bajas, este no es alarmante”, desliza Barry Eichengreen, uno de los mejores historiadores económicos de nuestros días. ¿Dónde estaría la eurozona sin un Banco Central Europeo (BCE) al que esta vez no le ha temblado el pulso? ¿Y EE UU sin la Reserva Federal?

La tregua durará unos años. Pero, cuando la casa ya no esté en llamas, enderezar el rumbo de las finanzas públicas será —de-

El pasado desmiente a quienes creen que los actuales niveles de deuda son insostenibles. En los 90 años posteriores a las Guerras Napoleónicas, como recuerda Kris Mitchener, de la Universidad de Santa Clara (California), el Reino Unido pasó de un 200% de pasivos sobre PIB a un 28%. Y Estados Unidos redujo el 121% con el que salió de la Segunda Guerra Mundial a solo un 34% en apenas un cuarto de siglo.

“Las circunstancias actuales son diferentes”, reconoce. “Pero los Gobiernos tendrán que resistir los llamamientos a la austeridad prematura mientras toman medidas presupuestarias difíciles cuando sea necesario”.

“No solo importa el nivel de deuda, sino su coste”, afirma un especialista

El BCE está teniendo un papel esencial para anestesiarse los mercados

bería ser— objetivo prioritario. En la práctica solo hay cuatro opciones: crecer, licuarla con inflación —los precios más altos hacen que el valor de lo prestado caiga en términos relativos—, subir los impuestos o renegociar con los acreedores. Y ninguna de ellas se antoja sencilla.

La vía del crecimiento es la más preferible, pero también la más difícil. “A un ritmo al 4%, como prevé el Fondo para 2021, y si los tipos de interés siguen cerca de cero, en 10 años la deuda de las economías avanzadas pasaría al 68% sin necesidad de austeridad”, expone Rui Esteves, del Graduate Institute. Pero ese escenario parece lejano: aunque el rebote del año que viene —suponiendo que la crisis sanitaria se solventa— se da por descontado, hay pocos indicios para pensar que ese estirón pueda alargarse mucho en el tiempo. Los ingredientes con los que Larry Summers, exasesor de Barack Obama, construyó su diagnóstico del estancamiento secular siguen, en fin, en la cazuela, y solo el fondo europeo de recuperación parece un intento serio por cambiar las cosas.

El dique monetario

En la vía impositiva, pocos economistas dudan de que tendrán que subir cuando la ahora endeble recuperación quede definitivamente encarrilada. El Gobierno español acaba de mostrar algunas de sus cartas en el proyecto de Presupuestos, aunque las subidas se concentran en segmentos muy concretos y son menores de las contempladas en un principio. Y la victoria de Joe Biden allana el camino para una reforma fiscal en EE UU. Pero su más que probable derrota en el Senado diluye su ambición inicial. Y, en todo caso, esos movimientos —aun siendo muy necesarios— solo contribuirán a suturar una parte pequeña de una hermanita muerta mucho más profunda.

¿Y las reestructuraciones? “No se pueden descartar del todo, al menos a priori”, opina Silvia Marchesi, investigadora de la Universidad Bicocca de Milán. Tras años de relativa calma, las quitas han regresado con fuerza al menú de opciones posibles en los emergentes pero no al de los países ricos. Sin embargo, algunos, como el profesor de la Universidad de Misuri Michael Hudson, la ven como la única opción posible al final del túnel: “Solo una cancelación puede restablecer la estabilidad. Es inevitable: mucha de la deuda soberana actual simplemente no podrá ser devuelta”.

Los Gobiernos, mientras, seguirán coleccionando en su mesilla de noche las velas y estampitas de los banqueros centrales: en tanto que la Reserva Federal, el Banco de Japón, el Banco de Inglaterra y el BCE —que ya es el mayor acreedor de los países de la moneda única— mantengan el pulso, los mercados seguirán anestesiados y los riesgos, contenidos. ¿Cuánto pueden aguantar los bancos centrales? Esa es la pregunta del millón. “Y la verdad, no tengo respuesta”, cierra Comín. “Lo que sí sé es que, hasta ahora, han sido los únicos que han estado a la altura”.