

El gran ajuste

La economía es una ciencia de verdades escurridizas. Las variables del PIB, desempleo, inflación, tasas de interés de la política monetaria... danzan siguiendo una música que no es fácil de entender, y menos todavía de proyectar hacia el futuro.

Los economistas tratan de entender la lógica que hay detrás de ese movimiento, las leyes que vinculan la evolución de las variables. Es un baile que transcurre en diferentes escenarios, algunos más locales, otros más globales...

Michael Spence, mi Nobel favorito, ha publicado este 14 de Enero un artículo en Project Syndicate sobre el futuro que viene, que me ha parecido revelador. Se titula "Cambio de régimen en la economía global".

Siguiendo las teorías de otro gran economista, W. Arthur Lewis (Nobel también), Spence razona que el gran ciclo de la globalización que nos ha venido llevando hasta ahora, está alcanzando un punto de inflexión (el "*Lewis turning point*"), que conduce inexorablemente a una subida de la inflación, y que esa subida necesariamente inducirá una subida de tipos de interés de los bancos centrales.

El razonamiento no es sencillo de seguir, es muy conceptual, pero en esencia se basa en las teorías de Lewis, en las que el ciclo global de las últimas décadas ha estado empujado por la incorporación de grandes masas de población en Asia a lo que denominamos como "clase media", porque pasan de sectores de productividad baja (agricultura), a sectores de actividad de productividad más alta (industria y servicios). Ese ciclo alcanza el punto de inflexión, cuando el núcleo de la población ha completado ese viaje.

Spence argumenta que ese ciclo se está acabando ahora a nivel global, y que África no llega a tiempo, ni por número de personas, ni por capacidad de crecimiento a corto plazo, para mantener ese motor encendido.

Me ha llamado la atención, porque la mayor parte de economistas nos decían primero que la inflación era coyuntural y desaparecería en unas semanas, y ahora nos están diciendo que durará solo unos meses. Spence, sin embargo, explica con una lógica bastante clara que las tensiones que producen subidas de precios y salarios han venido para quedarse unas décadas...

El artículo acaba con una reflexión sombría. A la subida de precios y salarios, seguirá una subida de tipo de interés y, con los ratios de endeudamiento del sector público en todos los países avanzados, las cuentas públicas que cada vez cuesta más cuadrar se cargarán con el servicio de la deuda, tendrán que pagar intereses millonarios por sus deudas milmillonarias...

Os dejo su reflexión, con sus propias palabras:

"Una economía global altamente endeudada (el legado de años de tasas de interés bajas) atravesará un período de turbulencia en tanto los niveles de deuda se acomoden a un entorno de tasas de interés de la "nueva normalidad". Las asignaciones de activos de cartera se ajustarán en consecuencia, y la prolongada luna de miel durante la cual los activos de riesgo superaron a la economía terminará.

Todavía está por verse cuán abruptamente sucederá esto. Es imposible pronosticarlo con precisión. El encuentro de la economía global con el punto de inflexión de Lewis será un período de considerable incertidumbre —algo de esperar ante cualquier movimiento tectónico."

La crisis COVID nos parecerá poca cosa, si el siguiente paso de baile de la economía global va en la dirección que pronostica Michael Spence. La pista que nos deja el Nobel es relevante. Hay que volver a repensar el mercado del empleo...

“Aplicadas a las transiciones hoy en curso en la economía global, las percepciones de Lewis implican cambios importantes en los patrones de crecimiento, la estructura de las economías, la configuración de las cadenas de suministro globales y los precios relativos de casi todo –desde productos, servicios y mano de obra hasta materias primas y diversas clases de activos-. Igual de importante es que indican que esta transición será irreversible.

Navegar la versión global del punto de inflexión de Lewis será difícil. Entender los cambios estructurales subyacentes es el lugar necesario donde empezar.”

Pero ya te he avisado, la economía es una ciencia de verdades escurridizas, así que habrá que seguir atento al baile...