

ENTORNO

Manoj Pradhan: “Asúmanlo: no volveremos a vivir como hace veinte años”

En un mundo de incertidumbre, de desigualdad y de populismos, Manoj Pradhan es un optimista. El economista, formado en la George Washington University y la London Business School, fue director del equipo global de economía de Morgan Stanley.

Iria P. Gestal
21 dic 2020 - 04:47



Como cada año, Palco23 realiza en las últimas semanas de diciembre un repaso a los últimos doce meses en el negocio del deporte, marcados por el impacto de la pandemia del Covid-19. Análisis macroeconómico de España y el mundo, recorrido por los fenómenos sociales que ha provocado el coronavirus y reportajes sobre el impacto en los principales clubes, competiciones y federaciones del sector forman el Especial 2020: el negocio del deporte en el año del Covid-19.

Especial 2020: El negocio del deporte en el año del Covid-19

En un mundo de incertidumbre, de desigualdad y de populismos, Manoj Pradhan es un

optimista. El economista, formado en la George Washington University y la London Business School, fue director del equipo global de economía de Morgan Stanley antes de poner en marcha su propia empresa de análisis macroeconómico, Talking Heads, en 2016. Este año, ha publicado junto con Charles Godohart, exmiembro del Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra y autor de la ley que lleva su nombre, el libro *The Great Demographic Reversal*, que aborda cómo el envejecimiento puede traer, a la larga, menos desigualdad.

Pregunta: Su libro se titula *The Great Economic Reversal* ¿Qué significa esto?

Respuesta: La historia comienza hace 35 años. En ese punto, había dos fuerzas que se unieron. Por un lado, en las economías avanzadas los *baby boomers* comenzaron a entrar en el mercado de trabajo. Lo que ocurrió entonces es que la tasa de personas que trabajan en relación a las personas que no lo hacen aumentó significativamente en las economías avanzadas. Y eso suele ser muy bueno para el crecimiento, aunque hay más presión sobre los salarios. El otro factor, que ocurrió al mismo tiempo y fue incluso mayor, fue que China empezó a entrar en la *supply chain global*, junto con Europa del Este. Su integración supuso un incremento del 120% en el número total de trabajadores disponibles en un periodo de treinta años. En nuestra opinión, es el mayor *shock* en la industria que ha habido en la historia: nunca antes se había tenido que integrar una cantidad de trabajadores de este tamaño. Eso motivó una deflación persistente, porque la mayor parte de la industria manufacturera se trasladó a China y otros países emergentes, con trabajo más barato. También se fue buena parte de la inversión, así que no había que invertir tanto en las economías avanzadas, pero ellas son las que marcan las tasas de interés. El resultado fue que no sólo bajaba la inflación sino también las tasas de interés.

P.: ¿Eso es malo?

R.: Tuvo efectos buenos y malos al mismo tiempo. Los buenos fueron que pedir dinero prestado se volvió más barato, así que la gente que antes no tenía acceso a financiación pudo comprar casas, el precio de los activos subió de forma dramática... Pero la parte mala es que hubo un gran aumento en la desigualdad. El populismo que vemos ahora es un resultado de ese aumento de la desigualdad, que está a su vez causado por estas fuerzas demográficas que llevan ocurriendo durante treinta años. El problema ahora, y ahí es donde entra el *Great Demographic Reversal*, es que el factor subyacente de estos cambios está cambiando.

P.: ¿Por el envejecimiento?

R.: Exacto, vamos hacia una población más envejecida. Imagínese que sólo hay tres personas en el mundo: dos trabajan y una no. Los tres consumen, y eso crea un efecto inflacionista. A su vez, los dos que trabajan también producen. Si una empresa contrata a alguien para producir supone que el valor de lo que produce es mayor que el coste de su trabajo, así que los trabajadores tienden a ser deflacionarios. Mientras el ratio de gente que trabaja es estable, la inflación está controlada. Pero ¿qué ocurre si de repente una persona trabaja y las otras dos no? Hay dos personas que siguen consumiendo, lo que presiona al alza la inflación, pero una sola trabajando no logra compensar esa subida. Y esto tendrá un impacto muy profundo en muchos aspectos: los precios de los activos crecerán de forma mucho menos agresiva y los tipos subirán en un momento en que la deuda ya es extremadamente alta.

P.: ¿Hay un lado bueno?

Sí, que la desigualdad se reducirá. Si los trabajadores son más escasos, las empresas tendrán que invertir y los salarios subirán.

P.: Si parte del trabajo se automatiza con robots, ¿qué ocurrió con esta teoría?

R.: Igual que en los setenta los puestos de trabajo más baratos se fueron a los países emergentes, la transferencia de puestos de trabajo con la automatización será similar: hoy ya tenemos robots para aspirar la casa, por ejemplo. Sin embargo, los emergentes no han logrado replicar las tareas de mayor nivel: Suecia sigue fabricando sus Volvos y usted sigue trabajando. Uno de los trabajos que más crecerán en el futuro, que será el cuidado de los mayores, es algo que no podrán hacer los robots, al menos no ahora. Esperamos que la automatización destruya parte de los trabajos menos cualificados, porque así esa gente podrá dedicarse a otras tareas, como cuidar de los mayores. Otro ejemplo son los camiones. Si tenemos camiones autónomos podrán usarse durante veinte horas al día, en lugar de ocho como actualmente. Los camioneros perderán sus trabajos, sí, pero no de un día para otro. Además, eso también duplicará los beneficios de los negocios que se encuentran en los dos puntos que conecta el camión, y por tanto podrán contratar a más gente. Por tanto, si se automatiza una actividad no destruye empleos. Lo que deberíamos preguntarnos es si esa persona estaba realmente contribuyendo a la economía y cómo podemos reubicarla si su trabajo se destruye. Así estaremos ubicando la fuerza laboral de forma mucho más eficiente. Además, en los trabajos que no se pueden automatizar se pueden proteger mucho más los salarios.

“El populismo que vemos ahora es un resultado de ese aumento de la desigualdad, que está a su vez causado por estas fuerzas demográficas que llevan ocurriendo durante treinta años”

P.: ¿Por qué?

R.: Porque no se pueden desplazar, no puedes contratar a alguien de otro país que cobre menos para cuidar de una persona mayor, así que puedes retener el empleo y el crecimiento de los salarios mucho más. Tampoco puedes deslocalizar trabajos quirúrgicos, aunque sí parte del diagnóstico. Así que dentro del sector servicios, los trabajos de la cima de la pirámide y los de la base son en realidad los que más protegidos están.

P.: ¿Qué falló en el proceso de globalización?

R.: Durante la historia hemos pasado por procesos de aumento de la globalización y otros en los que ha ocurrido lo contrario. Desde un punto de vista microeconómico, la historia tiene sentido: en España o en Reino Unido no deberíamos estar cultivando bananas o produciendo botellas de plástico. Pero a escala macroeconómica es otra historia. La deslocalización tiene sentido, el problema ha sido la velocidad. Si China no hubiera estado ahí la globalización hubiera sido un éxito. Pero China es tan grande y creció a un ritmo tan rápido que el mundo no ha sido capaz de digerirlo. Creció tan rápido que necesitaba que el mundo creciera a un ritmo cada vez más rápido también. Es un país del tamaño de cincuenta y con una única estrategia, por eso pudo hacer cosas que nadie se podía imaginar. Fue muy lejos y muy rápido, y eso creó desequilibrios tanto dentro de sus fronteras como en los países avanzados.

P.: Si parte del problema fue que no pudimos digerir China, ¿está de acuerdo con las políticas proteccionistas de Donald Trump?

R.: Es una historia universal. El diagnóstico del problema es que la gente está enfadada porque no tienen el mismo acceso al crédito, porque los precios de la vivienda han

subido tanto que ya no se las pueden permitir, y porque ya no pueden irse de vacaciones como antes, y además piensan que sus puestos de trabajo se han ido a otro sitio. La pregunta es si podemos hacer algo al respecto. Si volvemos a un sistema completamente cerrado, recuperando el empleo, ocurrirán dos cosas: en primer lugar, sí, recuperas parte del empleo, pero los costes subirán, así que ya no podrás permitirte lo que podías antes. Por otro lado, el crecimiento es una función de dos cosas: del número total de personas que tienes y cómo de productivas son. Quizás ganes un poco de productividad, pero si el número de trabajadores baja, mientras el número de personas que no trabajan sigue aumentando, es imposible mantener el mismo ritmo de crecimiento que hace diez años. Las vidas no volverán a ser a cómo eran hace veinte años, a no ser que pase algo dramático. Lo que Trump ha hecho muy bien es que ha apelado a la gente de izquierdas que han sido abandonados por los ricos y los políticos. El problema con sus políticas es que sí, quizás se recuperen algunos puestos de trabajo, puedes ganar una mano pero no la partida, porque el entorno continuará jugando en tu contra.

“El crecimiento es una función de dos cosas: del número total de personas que tienes y cómo de productivas son”

P.: ¿Recordaremos 2020 como el año en que algo cambió?

R.: Hay muchas cosas que han cambiado. Nosotros escribimos el libro en 2019 y no teníamos claro a qué ritmo se produciría lo que predecíamos. Antes de la pandemia, muchas tiendas en Oxford Street y la Quinta Avenida estaban cerrando. Y, al menos en Londres, estaban siendo sustituidas por empresas que venden fundas para móviles o imanes. Podríamos pensar que son retailers, pero en realidad son proveedores de servicios para turistas. En la misma línea, en la Quinta Avenida las tiendas están siendo relevadas por cafés, que también son servicios. Con la pandemia, esto se está acelerando. Satya Nadella, consejero delegado de Microsoft, dice que gran parte de la automatización que iba a ocurrir en los próximos dos años ha ocurrido en dos meses. Pensamos que entre nueve meses y un año después de que se culmine el programa de vacunación comenzaremos a ver inflación de nuevo. Cuando escribimos el libro, pensábamos que sería entre tres o cinco años. También se han acelerado tendencias que no son tan buenas, como el proteccionismo: hemos visto países que se negaban a enviar EPIs, los países están creando industrias estratégicas... Y esta falta de confianza global no es eficiente en costes.

P.: Si aumenta la inflación, ¿no es posible que se pongan en marcha políticas restrictivas y que se enfríe la economía demasiado pronto?

R.: Muchos dirán que estamos locos, que el problema ahora es la deflación. La única razón por la cual la inflación todavía no ha colapsado es que yo estoy tomando el mismo café que antes, pero ahora me lo tomo en casa. La gente cree que el desempleo hoy está en máximos históricos, pero en un sentido económico en realidad está en su mínimo histórico, porque todo el mundo que está en el paro está cobrando, así que tu consumo no colapsa. Además, la mayor parte de la gente sigue teniendo trabajo, es sólo que no lo están gastando. Así que cuando se reabra la economía, no voy a ir a un restaurante cincuenta veces al año porque no fui nada durante todo este tiempo. Esto es importante: no es demanda cautiva, parte de esa demanda ya está perdida. Lo que sí puede ocurrir es que te apetecía comprarte un lavavajillas, o un iPhone, o hacer una reforma en casa, y nunca tuviste la disciplina para ahorrar, y ahora lo has hecho, forzosamente. Tienes dinero que no has gastado que va a ir a los mercados financieros, o a bienes duraderos o a vivienda.



Manoj Pradhan acaba de publicar junto con Charles Godohart, exmiembro del Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra y autor de la ley que lleva su nombre, el libro *The Great Demographic Reversal*,

P.: ¿Esto ha ocurrido antes?

R.: Esto es una situación muy única. En las últimas diez crisis, donde quiera que sea, sea cual sea la causa de la crisis, ya sea económica o financiera, no se resuelve hasta

dentro de cinco años. En la Gran Recesión, el problema era el sector de la vivienda y el bancario. Pero reparar el balance del sector inmobiliario llevó cinco años, y el de los bancos, ocho. Esta es una crisis única en la que podemos solucionar la causa en sólo un año y medio y vuelves a las mismas condiciones físicas y médicas, o al menos muy similares. Eso nunca ocurre. Es cierto que las empresas que eran más improductivas están en bancarrota o en serias dificultades y que hay sectores muy afectados, pero tienes una enorme política fiscal y monetaria y mucha gente que ha podido ahorrar mucho dinero. Cuando desaparezca el *shock* de oferta, todos los servicios se reactivarán y aparecerán nuevas fuentes de crecimiento cuando la gente gaste el dinero que ha ahorrado.

P.: ¿Y si no se lo gastan?

R.: Puede ocurrir, pero es poco probable. El gráfico del ahorro personal en Estados Unidos en los últimos ocho años se ha disparado. Volviendo a su pregunta, los bancos centrales pueden subir los tipos de interés, pero sería un desastre. El rol de los bancos en esta crisis no es ayudar a la gente, sino a los gobiernos. Janet Yellen dijo que la Fed no puede dar cheques a los hogares, el Gobierno sí, así que implícitamente el rol de la Reserva Federal es asegurarse de que la financiación de los Gobiernos es lo suficientemente barata para que puedan dar el dinero a quien lo necesita. Así que necesitamos más política fiscal, y si luego los bancos centrales suben los tipos, los Gobiernos deberán cortar sus programas expansivos, y entonces sí le garantizo que estaremos en otra recesión global. Así que en los próximos dos o tres años, no se podrá abordar la inflación.

P.: ¿Qué ocurrirá con las clases medias?

R.: A escala global, la clase media tiene muchas más esperanzas de crecimiento en los mercados emergentes. Piense en los taxis: en Londres han estado bajo una fuerte presión desde que apareció Uber. Los bancos están cerrando sucursales, porque ahora con Internet no necesitas tantas. En lugares como Indonesia, India o Filipinas, te saltas ese paso, te saltas toda esa inversión en desarrollar una enorme red de sucursales que no vas a necesitar y pasas directamente a otra fase en la que además requieres menos inversión. Así que la distribución de capital es mucho mejor, porque se salta una generación entera de ineficiencias. En los mercados maduros, estamos distribuyendo el capital y luego corregimos los errores. En Filipinas, directamente usan ese cemento, ese capital y esa mano de obra para construir una casa en lugar de un banco. Una de las ironías de los mercados emergentes es que lo que les da esperanza es su ineficiencia. Y cuando arreglas esa ineficiencia creces mucho más rápido.

“En los mercados maduros, estamos distribuyendo el capital y luego corregimos los errores. En Filipinas, directamente usan ese cemento, ese capital y esa mano de obra para construir una casa en lugar de un banco”

P.: ¿La mayor potencia mundial, tanto económica como culturalmente, cambiará en los próximos años?

R.: Probablemente no en una forma que cambie el equilibrio global. China está en *shock*, ha sido arrinconada y está bastante aislada geopolíticamente. De algún modo, esto les puede haber hecho un favor. Sin una guerra geopolítica así, parecía que China iba a entrar en un periodo de ralentización, sin demasiada urgencia. Pero cuando hay una urgencia, el Gobierno se centra de una manera increíble, aunque puede que se equivoquen. Ahora, han aprendido algo del pasado y están apostando por la tecnología, por la economía verde, y menos por la vivienda. Y eso puede hacer que su rol en el mundo no sea como el que pensamos. En Occidente siempre tendemos a pensar que las cosas van a ocurrir como queremos, pero la historia nos ha demostrado que no es así. Mientras China está en el foco global, otros países como India están aprovechando para tejer alianzas con Occidente. Así que parece más bien que el mundo será multilateral, pero no veo que la posición global de Estados Unidos vaya a cambiar de una forma significativa. Además, el gran salto de China ya se ha culminado, ahora la población está envejeciendo y están intentando subir en la pirámide, cubrir otras necesidades, pero para cuando llegas al final estás un poco cansado así que será más lentamente.

P.: Los millennials dicen que son la primera generación que viven peor que sus padres. ¿Hay esperanza?

R.: Sí. Por un lado, el crecimiento se ha moderado, pero la expansión de la población también, así que no hay un impacto tan grande en la renta per cápita. El segundo factor es su punto de partida. Yo no crecí con un *smartphone*: mi hijo me mira como si fuera un dinosaurio, aunque yo sé más que él. Han heredado un mundo muy tecnificado, un sistema médico enormemente eficaz comparado con hace una década, un mundo en el que la mayoría de capital está ya colocado, así que su generación se

puede permitir pensar en agendas como la población, los objetivos sostenibles... En nuestro tiempo, lo más importante era crecer para asegurarnos que podíamos sobrevivir. Probablemente no pueda comprarse una lujosa villa, pero tampoco es lo que quiere su generación. Son más responsables, porque no tienen que preocuparse tanto por los básicos. Es cierto que tienen menos perspectivas de crecimiento, pero lo que heredaron significa que su calidad de vida no es sustancialmente peor. Además, pueden impulsar políticas, con su voz, que pueden cambiar muchos de los problemas que estoy describiendo. Los que lo tienen peor son las generaciones más mayores, que creen que van a recuperar su vida del pasado. Son los que votan por el Brexit, por partidos de derechas... Que quieren volver al pasado. Para ellos, lo siento mucho, pero asúmanlo: no vamos a vivir como hace veinte años. Pero si quieren cambiar el mundo, están en el momento adecuado.