

Los peligros de una recuperación mundial despareja



Tiempo de lectura: 4 min.

[Kenneth Rogoff](#)

Dom, 07/02/2021 - 07:07

Igual que las vacunas contra la COVID-19, la distribución mundial de la recuperación económica durante los próximos dos años no será pareja. Pese al enorme apoyo provisto por las políticas de gobiernos y bancos centrales, subsisten profundos riesgos económicos, y no sólo para las economías fronterizas con problemas de deuda inminentes o para los países de bajos ingresos que experimentan un aumento

alarmante de la pobreza. La situación sigue siendo precaria, ya que para domar el coronavirus todavía falta mucho, cuando el populismo, el endeudamiento mundial está en niveles récord y la normalización de las políticas promete ser desigual.

Esto no implica negar las noticias de los últimos doce meses que en general son positivas. Se han obtenido vacunas eficaces en tiempo récord, mucho antes de las previsiones iniciales de la mayoría de los expertos. La vasta respuesta monetaria y fiscal tendió un puente hasta el ansiado final de la pandemia. Y la gente aprendió a convivir con el virus, con o sin ayuda de las autoridades nacionales.

Pero aunque las cifras de crecimiento en todo el mundo han resultado muchísimo mejores de lo que se esperaba en los primeros días de la pandemia, la recesión actual todavía es catastrófica. El Fondo Monetario Internacional prevé que Estados Unidos y Japón no regresarán a los niveles de actividad económica prepandemia hasta la segunda mitad de este año. La eurozona y el Reino Unido (en caída una vez más) apenas alcanzarán ese punto bien entrado 2022.

La economía china es un caso aparte: se prevé que a fines de 2021 haya crecido un 10% respecto de fines de 2019. Pero en el otro extremo del espectro, es posible que a muchas economías en desarrollo y emergentes les lleve años regresar a las trayectorias prepandemia. El Banco Mundial calcula que cuando termine 2021, puede haber otros 150 millones de personas en la pobreza extrema como consecuencia de la pandemia de COVID-19, en un contexto de amplia inseguridad alimentaria.

Las divergencias en los pronósticos económicos tienen mucho que ver con el cronograma de administración de las vacunas. Se espera que a mediados de este año la vacunación esté muy extendida en las economías avanzadas y en algunos mercados emergentes, pero es probable que los habitantes de países más pobres deban esperar hasta 2022 o más.

Otro factor es la enorme diferencia en el apoyo macroeconómico provisto por los países ricos y los pobres. En las economías avanzadas, la combinación de aumento del gasto público y rebajas de impuestos durante la crisis de la COVID-19 ha rondado en promedio el 13% del PIB, a lo que se suma otro 12% en provisión de préstamos y garantías. En cambio, esa misma combinación en las economías emergentes llegó a alrededor del 4% del PIB, y la provisión de préstamos y garantías suma otro 3%. Las cifras comparables en los países de bajos ingresos son 1,5% del

PIB en apoyo fiscal directo y casi nada en garantías.

En vísperas de la crisis financiera de 2008, las economías emergentes tenían balances relativamente sólidos en comparación con los países desarrollados. Pero esta crisis las encontró con una carga de deuda pública y privada muy superior, lo que las torna mucho más vulnerables. Si no fuera por los tipos de interés casi nulos de las economías avanzadas, muchos de esos países tendrían graves problemas. Y esto no impidió una serie creciente de defaults soberanos que incluye a Argentina, Ecuador y el Líbano.

De hecho, uno de los mayores riesgos es que se produzca un «berrinche de los mercados 2.0»; y si sucede (o cuando suceda) no afectará solamente a los mercados emergentes. El berrinche de 2013 se produjo cuando la Reserva Federal de los Estados Unidos comenzó a preanunciar una normalización de la política monetaria, lo que provocó inmensas salidas de capitales desde los mercados emergentes. Pero ahora la Fed se esforzó en transmitir señales de que no tiene planes de subir los tipos de interés en mucho tiempo, e incluso presentó un nuevo marco monetario que básicamente equivale a una promesa de mantener el pie en el acelerador hasta que haya un nivel extremadamente bajo de desempleo.

Es una política totalmente razonable. Como he sostenido muchas veces desde 2008, permitir una inflación transitoriamente superior a la meta del 2% de la Fed implica mucho más beneficio que daño en un entorno de niveles de deuda elevados y actividad económica inferior al potencial. No hay que olvidar que hoy en Estados Unidos hay nueve millones de desempleados más que hace un año.

Pero si Estados Unidos alcanza sus metas de vacunación a mediados de este año y las mutaciones del coronavirus no se descontrolan, es muy posible que se empiece a hablar de una suba de tipos de interés por parte de la Fed, sobre todo si se tiene en cuenta la inmensa reserva de ahorros en poder de muchos estadounidenses, debida en parte a un alza de precios de los activos y en parte a que muchas personas que recibieron transferencias del Estado optaron por ahorrarlas.

Las políticas expansivas en todo el mundo están ayudando a evitar daños permanentes, pero hay muchas empresas más grandes (entre ellas, las megatecnológicas) que no necesitan un apoyo que está llevando la cotización de sus acciones por las nubes. Todo esto no puede sino alimentar la rabia populista (de lo que se tuvo un atisbo en las reacciones de algunos políticos estadounidenses a la

reciente guerra de cotizaciones con las acciones de GameStop).

Aunque por ahora la inflación se mantenga en niveles obstinadamente bajos, una explosión de demanda suficiente puede provocar un alza que obligue a la Fed a subir los tipos de interés antes de lo planeado. Las repercusiones de esa decisión en los mercados de activos separarán al fuerte del débil, y afectarán sobre todo a los mercados emergentes. Además, tarde o temprano las autoridades (incluso en Estados Unidos) tendrán que permitir más quiebras y reestructuraciones. La recuperación es inevitable, pero no será igual para todos.

5 de febrero 2021

Traducción: Esteban Flamini

Project Syndicate

<https://www.project-syndicate.org/commentary/covid19-uneven-global-recovery-emerging-market-risks-by-kenneth-rogoff-2021-02/spanish>

[ver PDF](#)

[Copied to clipboard](#)