

La economía mundial ante 2021

Federico Steinberg
y José Pablo Martínez

La pandemia del Covid-19 iniciada a comienzos de 2020 está suponiendo el mayor fenómeno disruptivo de la economía global desde el final de la II Guerra Mundial. Y si bien la aparición y rápida aplicación de diversas vacunas permite vislumbrar un horizonte en el que el final de las restricciones a la movilidad reactive la actividad a lo largo de 2021, todavía existe una enorme incertidumbre al respecto. Por un lado, resulta difícil anticipar si el esperado rebote que tendrá lugar este año en caso de que la situación evolucione favorablemente permitirá compensar la mayor parte de lo perdido en 2020, evitando así que se produzca un deterioro del sistema productivo que reduzca el potencial de crecimiento. Por otra parte, existen numerosos riesgos de diversa naturaleza que, en caso de materializarse durante los próximos meses, podrían debilitar dicha recuperación. Y, en todo caso, cada vez parece más claro que la eventual recuperación será en forma de *K*, con fuertes aumentos de la desigualdad.

En este escenario plagado de incertidumbres, al menos hay una certeza positiva: la determinación de los principales gobiernos y bancos centrales de aplicar todas las medidas necesarias para amortiguar el impacto del *shock* y minimizar las cicatrices permanentes que pudieran producirse en el tejido social y empresarial. De tal manera, parece haber surgido un nuevo consenso *keynesiano* en base al cual inyectar fondos en la economía desde un primer momento es menos costoso a medio y largo plazo que no hacerlo, sobre todo si la nueva inversión se traduce en un crecimiento más vigoroso y sostenible futuro.

Las previsiones auguran un efecto rebote de la economía mundial

Tras un 2020 en el que las restricciones a la movilidad sufridas por la mayoría de la población mundial provocaron una caída del 3,5% en la actividad económica global, la más pronunciada en las últimas siete décadas, los rápidos avances en la investigación de la vacuna por parte de distintas farmacéuticas, confirmados a finales de año con su descubrimiento y aprobación por parte de las autoridades sanitarias, permiten al Fondo Monetario Internacional (FMI) arrojar una previsión de crecimiento para 2021 del 5,5%. No obstante, las estimaciones apuntan a que la mayor parte de los países tendrán que esperar al menos hasta 2022 para poder recuperar los niveles de actividad previos a la pande-

El año 2021 estaba llamado a ser el de la recuperación de la economía mundial de la mano de las vacunas. Hay muchas posibilidades de que así sea, con ciertos países emergentes, sobre todo China, repuntado con vigor. Pero el horizonte todavía está lleno de riesgos de diversa naturaleza.



mia. Esto supone que la anhelada recuperación en *V* parece cada vez más difícil, e incluso podrían experimentarse tasas de crecimiento negativas en algunos trimestres como consecuencia de la tercera ola de la pandemia. En cualquier caso, no podemos dejar de subrayar que, al seguir en un escenario de incertidumbre radical, tanto éstas como otras previsiones de crecimiento deben ser tomadas con cautela.

En todo caso, y en base a dichos pronósticos, sería el grupo de economías emergentes el que, a pesar de su menor caída el pasado año, experimentaría un mayor dinamismo en 2021; si bien esta tendencia estaría fuertemente condicionada por los buenos datos de India y, sobre todo, de China, que parece haber atajado mejor la pandemia. Por el contrario, en algunos importantes países emergentes como Brasil, Rusia, México o Argentina, que ya en 2019 mostraron cierta desaceleración o directamente una recesión, la pandemia está teniendo un efecto especialmente negativo que puede costarles varios años en revertir, entre otros motivos, por disponer de un menor margen fiscal y monetario que en la anterior crisis, lo que en última instancia podría suponer una ruptura de la senda convergente con los países avanzados.

En cuanto a las economías ricas, el enorme gasto público realizado para "hibernar" los sistemas productivos

Las ratios de deuda pública se disparan a cotas no vistas desde la reconstrucción posbélica

En algunos emergentes, existe el riesgo de que se produzcan crisis financieras e impagos

El retraso en la inmunidad de 'rebaño' sería muy negativo en países turísticos como España

ha suavizado la caída del PIB y minimizado los costes sociales, a la espera de un regreso a la normalidad sanitaria que devuelva tasas de crecimiento positivas impulsadas por el auge de una inversión y consumo privado embalsados desde el inicio de la crisis. Una consecuencia de esta estrategia es que las ratios de deuda pública sobre PIB se estén disparando a cotas no vistas desde la reconstrucción posbélica de mediados del siglo XX. Pero mientras no haya inflación (y actualmente el riesgo es más bien de deflación), los países con monedas fuertes pueden emitir deuda sin temor, ya que incrementar ahora el gasto público evitará que crezca más en el futuro por la caída de la actividad. De hecho, los bajos tipos de in-

terés aseguran que el servicio de la deuda sea ahora menor que hace unos años, aunque el volumen total de deuda sea mayor. Y la expansión monetaria también está catapultando a las bolsas, que en casos como Estados Unidos han tenido subidas espectaculares en 2020, que habrá que ver si se mantienen en el futuro. No obstante, una vez que se deje atrás la pandemia, será esencial que buena parte de estos países (como por ejemplo España) establezca las ratios deuda/PIB, y en aquellos en los que haya déficits fiscales estructurales serán necesarias reformas fiscales, así como aumentar el crecimiento potencial y la productividad mediante reformas dinamizadoras.

Riesgos no desdeñables

Estas estimaciones de crecimiento asumen que la situación evolucionará según lo previsto. Sin embargo, tal y como se indicaba anteriormente, existe un gran número de riesgos que a lo largo de 2021 podrían amenazar la recuperación.

A nivel global, cabría destacar las incertidumbres inherentes al impacto de la tercera ola de transmisión del virus y de los efectos de las propias vacunas y su campaña de distribución. Los cuellos de botella logísticos en su fabricación y transporte pueden generar retrasos sobre el calendario previsto que obliguen a reducir todavía más la movilidad y aplazar

así los desconfinamientos y la plena interacción social, sin desdeñar la posibilidad de que la inmunización a la enfermedad proporcionada por las vacunas dure menos tiempo del previsto o se produzca una mutación del virus que les reste eficacia. En el momento de escribir estas líneas, diversas cepas nuevas del Covid-19 con sus orígenes en Reino Unido, Brasil y Sudáfrica parecen que son más contagiosas y por lo tanto pueden traer mayores tasas de mortalidad (que no necesariamente de letalidad). Teniendo en cuenta todos estos factores, el retraso en conseguir la inmunidad de *rebaño* puede resultar muy negativo para países con un importante peso del sector turístico como España.

Otro peligro latente es que la salida de la crisis genere fuertes aumentos de la desigualdad, lo que ya se ha bautizado como recuperación en forma de *K*. Desde el inicio de la pandemia, se ha comprobado cómo esta crisis ha afectado en mucha mayor medida a aquellos trabajadores menos cualificados con empleos del sector servicios no digitalizables y más expuestos a la enfermedad. Por tanto, si los beneficios de la recuperación también los dejan de lado y se perpetúa un nuevo sistema productivo que no les permita prosperar, se generará un descontento social del que podrían surgir nuevos movimientos antisistema que erosionasen todavía más un orden liberal ya