

**Traducción**  
**Sumergido por el covid**  
**Project Syndicate**

12 de enero de 2022

BARRY EICHENGREEN<sup>1</sup>

Los principales pronosticadores económicos como J.P. Morgan y S&P Global Ratings pintan un panorama optimista de las perspectivas de crecimiento de los mercados emergentes este año. Pero hay múltiples razones para creer que la visión de consenso pronto demostrará ser insostenible.

BERKELEY – La propagación de incendios forestales de la variante Omicron agrega un nuevo elemento de incertidumbre a la economía global. Pero cuando se trata de mercados emergentes, la opinión generalizada es que las perspectivas de estos países siguen siendo brillantes. J.P. Morgan Global Research espera que su PIB colectivo crezca un 4,6% este año, más rápido que su tendencia 2015-19. S&P Global Ratings es aún más optimista y proyecta que las economías emergentes se expandirán un 4,8%.

Sorprendentemente, estas cifras de crecimiento son prácticamente idénticas a las previsiones para 2022 publicadas por el Fondo Monetario Internacional en octubre de 2019, es decir, antes de la pandemia. Se ha convertido en un tropo popular que COVID cambia todo, o más bien, todo excepto las perspectivas para los mercados emergentes.

De hecho, existen múltiples motivos para preocuparse de que este consenso sea demasiado halagüeño.

Primero, las economías emergentes ahora están más endeudadas. La relación deuda pública/PIB ya estaba aumentando antes del inicio de la pandemia. Pero ahora han alcanzado alturas alarmantes, en más del 60% del PIB.

Si bien nadie duda de la sensatez de pedir prestado para responder a una emergencia de salud pública y una crisis económica, estas grandes deudas plantean problemas de gestión. Los escasos recursos fiscales que de otro modo podrían dedicarse a la atención de la salud, la educación y la infraestructura tendrán que desviarse hacia el servicio de la deuda. Y la carga será cada vez más pesada a medida que la política monetaria más estricta de la Reserva Federal de EE. UU. y la escasez de capital en todo el mundo presionen al alza las tasas de interés.

Además, la deuda pública es sólo una parte del problema. Desde el inicio de la pandemia, las deudas de los hogares y las sociedades no financieras han aumentado casi tan rápidamente como las deudas

---

<sup>1</sup> Barry Eichengreen es profesor de economía en la Universidad de California, Berkeley, y exasesor principal de políticas del Fondo Monetario Internacional. Es autor de numerosos libros, incluido *In Defense of Public Debt* (Oxford University Press, 2021).

de los sectores públicos. Es probable que cuando alguna de estas deudas privadas falle, las pérdidas se socializarán y terminarán en los balances del gobierno.

La segunda razón para desconfiar del consenso sobre los mercados emergentes es que el riesgo de trabajar en lugares cerrados ha estimulado una automatización acelerada en las economías avanzadas. Debido a que la necesidad de una estrecha coordinación mano-ojo frustró anteriormente tales esfuerzos, la ruta tradicional hacia mayores ingresos para los mercados emergentes y los países en desarrollo ha pasado por la exportación de manufacturas intensivas en mano de obra. Si bien estas industrias no requieren grandes inversiones ni mano de obra altamente calificada, familiarizan a los trabajadores con la disciplina de la fábrica, permiten el aprendizaje práctico, acostumbran a las empresas a competir en los mercados globales y generan divisas.

El temor es que estas manufacturas pronto sean producidas por robots e impresoras 3D en los mismos países de altos salarios donde se venden. Esta perspectiva refuerza las preocupaciones establecidas sobre la "desindustrialización prematura" en los mercados emergentes.

En relación con esto, las cadenas de suministro globales tan importantes para las economías emergentes experimentaron grandes interrupciones debido a la pandemia, lo que llevó a las empresas a obtener insumos más cerca de casa. Los gobiernos de los países desarrollados, por su parte, han citado la escasez y las preocupaciones de seguridad económica como justificación para crear incentivos para que las empresas incorporen más producción manufacturera.

Para los mercados emergentes, los efectos negativos no son diferentes a los de la automatización acelerada. Muchos países de ingresos bajos y medianos comienzan con tareas de ensamblaje más simples antes de pasar a operaciones de fabricación más sofisticadas. Estas oportunidades serán menores en la medida en que las economías avanzadas realicen más ensamblajes en el hogar.

México puede beneficiarse de los esfuerzos de las empresas estadounidenses para acortar sus cadenas de suministro. Las economías de Europa del Este pueden beneficiarse de un deseo análogo por parte de los países de la UE. Pero el sur de Asia, África y América Latina pueden verse aislados.

Sobre todo, está el impacto del COVID-19 en la formación de capital humano. Aunque negativos en todas partes, es probable que los efectos sean especialmente graves en los mercados emergentes. Pocos mercados emergentes poseen la banda ancha de alta velocidad necesaria para un aprendizaje a distancia eficaz. Un ritmo más lento de vacunación significará continuos cierres de escuelas y ausentismo. Según una estimación del Banco Mundial, la proporción de niños en mercados emergentes y países en desarrollo que no pueden leer y comprender un texto simple a la edad de 10 años aumentará del 53 % al 63 % como resultado de la pandemia.

El contraargumento más poderoso es que los mercados emergentes se beneficiarán de una economía global sobrealimentada. El crecimiento de la productividad en las economías avanzadas, que había tenido una tendencia a la baja durante varias décadas, fue fuerte durante la pandemia, especialmente en los Estados Unidos. Los cambios tecnológicos y organizativos provocados por la pandemia ahora podrían sostener esa aceleración. Un crecimiento más rápido en los países desarrollados crearía entonces una demanda adicional para las exportaciones de los mercados emergentes.

En esta etapa, este argumento es puramente hipotético. El reciente repunte del crecimiento de la productividad en las economías avanzadas se puede atribuir por completo a factores del ciclo económico; más recientemente, a las empresas que utilizan sus recursos de manera más intensiva a medida que las economías se recuperan de sus mínimos de 2020. De hecho, la tendencia de la productividad se parece mucho a la de recuperaciones cíclicas anteriores, lo que significa que no hay evidencia de una aceleración duradera.

Pero no todo es pesimismo. En contraste con desaceleraciones anteriores, los bancos centrales y los gobiernos de los mercados emergentes han podido responder de manera estabilizadora, lo que refleja su éxito en la creación de credibilidad. Hasta ahora, las quiebras bancarias y los accidentes financieros que históricamente marcaron tales episodios han sido pocos y esporádicos. La producción y administración de vacunas están aumentando. Dicho esto, es casi seguro que se avecinan revisiones a la baja de las previsiones de crecimiento.