



## Traducción

### Los peligros de una recuperación global desigual

#### Project Syndicate

Documento traducido del original en inglés por **Kenneth Rogoff**<sup>1</sup>

*El aumento de los riesgos económicos mundiales significa que muchos países más pobres podrían tardar años en volver a sus trayectorias de crecimiento pre-pandémica. Y si una inflación más alta lleva a la Reserva Federal de los Estados Unidos a subir las tasas un poco antes de lo que planea actualmente, los mercados emergentes se verán afectados particularmente.*

CAMBRIDGE – La recuperación económica, al igual que las vacunas COVID-19, no se distribuirá uniformemente por todo el mundo en los próximos dos años. A pesar del enorme apoyo político proporcionado por los gobiernos y los bancos centrales, los riesgos económicos siguen siendo profundos, y no sólo a las economías fronterizas que enfrentan problemas de deuda inminentes y a los países de bajos ingresos que experimentan un aumento alarmante de la pobreza. Con el coronavirus lejos de domarse, el populismo, la deuda global a niveles récord y la normalización de las políticas probablemente sean desiguales, la situación sigue siendo precaria.

Esto no es para negar la buena noticia general de los últimos 12 meses. Las vacunas eficaces han llegado a estar disponibles en un tiempo récord, mucho antes de lo que la mayoría de los expertos esperaban originalmente. La enorme respuesta monetaria y fiscal ha construido un puente hacia un fin muy esperado de la pandemia. Y el público ha mejorado en la vida con el virus, con o sin la ayuda de las autoridades nacionales.

Sin embargo, aunque los resultados de crecimiento en todo el mundo han sido mucho mejores de lo que la mayoría esperaba en los primeros días de la pandemia, la actual recesión sigue siendo catastrófica. El Fondo Monetario Internacional prevé que Estados Unidos y Japón no volverán a los niveles de producción prepandémicos hasta el segundo semestre de este año. La eurozona y el Reino Unido, de nuevo declinando, no llegarán a ese punto hasta bien entrado 2022.

La economía china está en una liga propia, y se espera que sea un 10% más grande para finales de 2021 que a finales de 2019. Pero en el otro extremo del espectro, muchas economías en desarrollo y mercados emergentes podrían tardar años en volver a sus

---

<sup>1</sup> Kenneth Rogoff, profesor de Economía y Políticas Públicas de la Universidad de Harvard y ganador del Premio Deutsche Bank de Economía Financiera en 2011, fue el economista jefe del Fondo Monetario Internacional de 2001 a 2003. Es coautor de *This Time is Different: Eight Siglos de locura financiera* y autor de *The Curse of Cash*.



trayectorias previas a la pandemia. El Banco Mundial estima que la pandemia COVID-19 empujará hasta 150 millones de personas adicionales a la pobreza extrema para finales de 2021, con la inseguridad alimentaria desenfrenada.

Las diferentes proyecciones de rendimiento tienen mucho que ver con el calendario de administración de la vacuna. Se espera que las vacunas estén ampliamente disponibles en las economías avanzadas y en algunos mercados emergentes a mediados de este año, pero es probable que la gente de los países más pobres espere hasta 2022 y más allá.

Otro factor es la asombrosa diferencia en el apoyo macroeconómico entre los países ricos y los pobres. En las economías avanzadas, el gasto público adicional y los recortes de impuestos durante la crisis COVID-19 han promediado casi el 13 por ciento del PIB, con préstamos y garantías que representan otro 12 por ciento del PIB. En cambio, los aumentos del gasto público y los recortes de impuestos en las economías emergentes han ascendido alrededor del 4 por ciento del PIB, y los préstamos y garantías otro 3 por ciento. En el caso de los países de bajos ingresos, las cifras comparables son del 1,5 por ciento del PIB en apoyo fiscal directo y casi nada en garantías.

En el curso previo a la crisis financiera de 2008, las economías emergentes tenían balances relativamente fuertes en comparación con los países desarrollados. Pero entraron en esta crisis cargados de deuda mucho más privada y pública, y por lo tanto son mucho más vulnerables. Muchos estarían en graves problemas, pero por tasas de interés cercanas a cero en las economías avanzadas. Aun así, ha habido una creciente oleada de impagos soberanos, incluso en Argentina, Ecuador y Líbano.

De hecho, un "berrinche 2.0" está cerca de la parte superior de la lista de cosas que pueden salir mal, y si (o cuándo) sucede, no sólo los mercados emergentes sufrirán. El berrinche cónico de 2013 ocurrió cuando la Reserva Federal de Estados Unidos comenzó a señalar que algún día normalizaría su política monetaria, desencadenando enormes salidas de fondos de los mercados emergentes. Esta vez, la Fed se ha tomado un gran esfuerzo para señalar que no planea subir las tasas de interés durante mucho tiempo, incluso introduciendo un nuevo marco monetario que básicamente equivale a una promesa de mantener su pie en el gas hasta que el desempleo sea extremadamente bajo.

Tal política tiene sentido. Como he argumentado con frecuencia desde 2008, permitir que la inflación se eleve temporalmente por encima del objetivo del 2% de la Fed haría mucho más bien que un daño en un entorno donde los niveles de deuda son altos y la producción sigue estando por debajo del potencial. Después de todo, hay nueve millones menos de personas trabajando en los Estados Unidos hoy que hace un año.



Pero si Estados Unidos ha alcanzado sus metas de vacunación para este verano y las mutaciones del coronavirus siguen estando contenidas, las previsiones de un "despegue" de la Reserva Federal de tasas de interés cero bien podrían adelantarse significativamente. Esto es especialmente probable dada la enorme reserva de ahorros que muchos estadounidenses han acumulado, debido en parte al aumento de los precios de los activos y en parte a las transferencias gubernamentales que muchos receptores optaron por ahorrar.

Las políticas de tasas de interés ultrabajas en todo el mundo están ayudando a prevenir las cicatrices a largo plazo, pero muchas empresas más grandes, incluidas las empresas de Big Tech, no necesitan el apoyo que está impulsando sus precios de las acciones a través del techo. Esto está alimentando inevitablemente la ira populista (un pequeño sabor de lo cual fue evidente en las reacciones de algunos políticos estadounidenses a la reciente guerra de los precios de las acciones de GameStop).

La inflación puede ser obstinadamente baja por ahora, pero una explosión lo suficientemente grande de la demanda podría empujarla más alto, lo que llevó a la Fed a subir las tasas un poco antes de lo que planea actualmente. Los efectos de ondulación de tal movimiento en los mercados de activos separarían a los fuertes de los débiles y golpearían particularmente duramente a los mercados emergentes. Al mismo tiempo, los encargados de la formulación de políticas, incluso en los Estados Unidos, eventualmente tendrán que permitir que se lleven a cabo las quiebras y la reestructuración. Una marea creciente de recuperación es inevitable, pero no levantará todos los barcos.