



## PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DE LA OCDE FORTALECIENDO LA RECUPERACIÓN, LA NECESIDAD POR VELOCIDAD Marzo 2021

- Las perspectivas económicas mundiales han mejorado notablemente en los últimos meses, ayudados por el despliegue gradual de vacunas eficaces, anuncios de apoyo fiscal adicional en algunos países y señales de que las economías están afrontando mejor las medidas para suprimir el virus.
- Se prevé que el crecimiento del PIB mundial sea del 5,5 por ciento en 2021 y del 4 por ciento en 2022, y que la producción mundial aumente por encima del nivel anterior a la pandemia a mediados de 2021. A pesar de la mejora de las perspectivas mundiales, la producción y los ingresos en muchos países se mantendrán por debajo del nivel esperado antes de la pandemia a finales de 2022.
- El importante estímulo fiscal en los Estados Unidos, junto con una vacunación más rápida, podría impulsar el crecimiento del PIB estadounidense en más de 3 puntos porcentuales este año, con efectos de contagio de la demanda en socios comerciales clave.
- Cada vez hay signos crecientes de divergencia entre países y sectores. Las estrictas medidas de contención frenarán el crecimiento en algunos países y sectores de servicios a corto plazo, mientras que otras se beneficiarán de políticas eficaces de salud pública, un despliegue más rápido de vacunas y un fuerte apoyo a las políticas.
- Persisten riesgos considerables. Un progreso más rápido en el despliegue de vacunas en todos los países permitiría levantar las restricciones más rápidamente y aumentar la confianza y el gasto. El lento progreso en el despliegue de vacunas y la aparición de nuevas mutaciones del virus, resistentes a las vacunas existentes darían lugar a una recuperación más débil, mayores pérdidas de empleos y más fracasos empresariales.
- Las presiones sobre los costos han comenzado a surgir en los mercados de materias primas debido al resurgimiento de la demanda y las interrupciones temporales de la oferta, pero la inflación subyacente sigue siendo suave, retenida por la capacidad de repuesto en todo el mundo.
- La principal prioridad de la política es garantizar que todos los recursos necesarios se utilicen para producir y desplegar plenamente vacunas lo antes posible en todo el mundo, para salvar vidas, preservar los ingresos y limitar el impacto adverso de las medidas de contención en el bienestar. Los recursos necesarios para proporcionar vacunas a los países de menores ingresos son pequeños en comparación con los beneficios de una recuperación económica mundial más fuerte y rápida.
- El apoyo a las políticas fiscales debería estar supeditado al estado de la economía y al ritmo de las vacunas, con nuevas medidas de política aplicadas con prontitud y plena necesidad. Debe evitarse un endurecimiento prematuro de la política fiscal.
- Debe mantenerse la actual postura de política monetaria muy acomodada y permitir el sobrecoste temporal de la inflación general siempre que las presiones subyacentes a los precios permanezcan



bien contenidas, con políticas macroprudenciales desplegadas cuando sea necesario para garantizar la estabilidad financiera.

- El apoyo continuo a los ingresos de los hogares y las empresas está garantizado hasta que la vacunación permita una relajación significativa de las restricciones a las actividades presencial, pero debe reorientarse para apoyar a las personas y ayudar a las empresas con subvenciones y equidad en lugar de deuda.
- Se requieren reformas estructurales reforzadas en todos los países para aumentar las oportunidades, mejorar el dinamismo económico y fomentar una recuperación fuerte, sostenible e inclusiva.
- La secuencia y empaquetado de las reformas es importante para mejorar su beneficio colectivo y apoyar la demanda a corto plazo.
- La coordinación de las políticas internacionales es esencial para aumentar los beneficios de las acciones políticas nacionales para hacer frente a la pandemia, mejorar la resiliencia y garantizar una recuperación fuerte e inclusiva.

### **El rebote de la pandemia ha sido más rápido de lo esperado**

Las perspectivas de un eventual camino hacia la salida de la crisis han mejorado, con noticias alentadoras sobre el progreso en la producción y el despliegue de vacunas y un repunte mundial más rápido de lo esperado en la segunda mitad de 2020, pero hay signos de una creciente divergencia en la evolución de la actividad en todos los sectores y economías.

Las expectativas de una recuperación más fuerte también se están reflejando en los mercados financieros y de materias primas, con los rendimientos de los bonos estadounidenses a largo plazo y los precios del petróleo volviendo a sus niveles antes de la pandemia.

La recuperación de la actividad continuó en el cuarto trimestre de 2020, a pesar de los nuevos brotes de virus en muchas economías y las medidas de contención más estrictas. La producción mundial se mantuvo alrededor de un 1% menor que antes de la pandemia, con una marcada variación en el ritmo de recuperación en todas las economías.

El repunte ha sido relativamente rápido en varias grandes economías de mercados emergentes. La actividad superó los niveles prepandémicos en China, India y Turquía, ayudados por fuertes medidas fiscales y cuasi fiscales y una recuperación de la manufactura y la construcción. Las deficiencias de producción siguieron siendo relativamente leves en muchas economías de Asia y el Pacífico, incluidas Australia, el Japón y Corea, lo que reflejaba medidas de contención fuertes y eficaces, el gobierno, el apoyo y la reactivación regional más amplia de las manufacturas. Las fuertes medidas de estímulo y la mejora de las condiciones financieras han impulsado la actividad en los Estados Unidos, aunque el impulso se desaceleró a finales de 2020. En las principales economías avanzadas europeas, el ritmo de la recuperación ha sido más modesto, lo que refleja interrupciones prolongadas por nuevos brotes de virus y reducciones asociadas de la jornada laboral en muchos sectores de servicios. La especialización sectorial de las economías también está afectando al



crecimiento, y las economías más dependientes de los viajes internacionales y el turismo generalmente experimentan una mayor disminución del PIB en 2020.

Las medidas de contención y los descensos asociados en la movilidad parecen estar teniendo ahora un menor impacto adverso en la actividad que en las primeras etapas de la pandemia. En parte, esto puede reflejar una orientación más cuidadosa de las medidas de salud pública y el apoyo a los ingresos. Las restricciones recientes se han centrado en gran medida en los sectores de servicios con altos niveles de contacto directo entre los consumidores y los productores, y las actividades de fabricación y construcción generalmente se han visto afectadas sólo levemente. Las empresas y los consumidores también se han adaptado a los cambios en los acuerdos de trabajo y las restricciones sanitarias. Si bien esto ayuda a garantizar que el costo económico de las medidas actuales de contención sea menor que en la primavera de 2020, también sugiere que el rebote económico de su eventual eliminación podría ser menor de lo que se esperaba en general.

Los indicadores de actividad de alta frecuencia apuntan a un aumento de la divergencia a principios de 2021. El rastreador semanal del crecimiento del PIB de la OCDE, basado en indicadores de búsquedas de Google Trends, apunta a resultados estables o mejorados en países como Australia, Estados Unidos y Japón, en relación con los de países como Alemania y el Reino Unido, donde persisten estrictas medidas de contención. Un patrón similar se nota en las últimas encuestas empresariales, con indicadores PMI de producción más débiles en las principales economías europeas que en otros lugares, particularmente en los servicios. Los indicadores de movilidad de Google basados en la ubicación de la actividad minorista y los viajes también muestran una creciente divergencia, con una mejora continua en las economías de mercados emergentes en relación con las economías avanzadas.

La producción industrial mundial ha seguido fortaleciéndose en los últimos meses y el comercio mundial de mercancías ha vuelto a los niveles previos a la pandemia, ayudado por la fuerte demanda de equipos de TI y suministros médicos. La inversión empresarial también ha repuntado bruscamente, a pesar de la continua incertidumbre a corto plazo y la elevada deuda corporativa. Sin embargo, el impulso se relajó hacia finales de 2020 en las economías con medidas mensuales de producción o PIB en toda la economía, lo que refleja el impacto de las actividades moderadas del sector servicios.

Las condiciones del mercado laboral se están recuperando lentamente, y las medidas de retención del empleo, como los planes de trabajo de corta duración y los subsidios salariales, siguen ayudando a preservar el empleo en Europa y Japón. Sin embargo, en todas las economías de la OCDE, casi 10 millones de personas más están desempleadas que antes de la crisis, las tasas de inactividad han aumentado y las tasas de empleo han disminuido. En los países en desarrollo, la pérdida sustancial de puestos de trabajo ha aumentado la pobreza y la privación de millones de trabajadores. Las horas totales trabajadas siguen siendo alrededor de un 5% inferiores a las anteriores a la pandemia en promedio en las grandes economías avanzadas, con marcadas diferencias entre sectores. Las deficiencias se concentran en gran medida en actividades de servicios ricas en empleo con altos niveles de interacciones sociales, como ocio, hospitalidad, transporte y comercio minorista y mayorista. En conjunto, estos sectores representan entre el 20 y el 30 por ciento del empleo en la mayoría de las economías, lo que pone de relieve la naturaleza aún precaria de muchos puestos de



trabajo a menos que las vacunas se implementen rápidamente y las medidas de contención se relajen sustancialmente. Las mujeres, los jóvenes y los trabajadores de bajos ingresos están particularmente expuestos a tales riesgos dada la importancia relativa de estos sectores para su empleo.

Un importante apoyo fiscal y monetario sigue sustentando la actividad. Las medidas fiscales discretionales adicionales anunciadas en varios países durante los últimos tres meses se sumarán al apoyo global de este año, incluso en Estados Unidos, Japón, Alemania, Canadá e India. Muchos países también han ampliado los regímenes de apoyo a los ingresos existentes o han previsto su reintroducción como en Brasil. Sin embargo, la política fiscal puede endurecerse en algunas economías de mercados emergentes este año, incluida China. En Europa, el gasto del fondo de recuperación Next Generation comenzará a finales de este año, pero el estímulo fiscal discrecional total en 2021 parece probable que sea relativamente suave, en torno al 1% del PIB en la zona del euro, a pesar de la considerable capacidad de sobra.

El alcance del apoyo fiscal en los Estados Unidos este año será considerablemente mayor que en la mayoría de las otras economías. La Ley de Asignaciones Consolidadas promulgada en diciembre contenía nuevas medidas temporales por valor de 900.000 millones de dólares (4% del PIB), concentradas en gran medida en la asistencia de emergencia para los hogares y los desempleados. La renta disponible real de los hogares estadounidenses aumentó un 11% en enero y el gasto real de los consumidores un 2%, y la mayoría de los fondos adicionales se ahorraron inicialmente. El próximo Plan de Rescate Estadounidense proporciona un estímulo considerablemente mayor, lo que podría elevar la demanda agregada entre un 3 y un 4% en promedio en los cuatro trimestres siguientes, con efectos de actividad bienvenidos en los principales socios comerciales (recuadro 1).

### **Una mejora de las perspectivas mundiales con divergencia persistente**

El desarrollo exitoso y el despliegue gradual de vacunas eficaces han mejorado significativamente las perspectivas de una recuperación duradera, siempre que se tomen medidas para garantizar que dichas vacunas se implementen plenamente en todo el mundo. Tomará algún tiempo antes de que la producción pueda elevarse lo suficiente y se distribuyan las vacunas, y los riesgos persisten por posibles mutaciones del virus que son resistentes a las vacunas actuales.

Las campañas de vacunación se están llevando a cabo a diferentes ritmos en todo el mundo (Figura 8), y la escala de apoyo a las políticas y la especialización sectorial difieren considerablemente entre las economías. La evolución del virus es incierta, y las restricciones específicas a la movilidad y la actividad todavía pueden aplicarse en caso de nuevos brotes. Estas restricciones comprobarían el ritmo al que pueden repuntar los sectores de servicios más afectados y las economías turísticas.

Las perspectivas económicas mundiales han mejorado, y se prevé que el crecimiento del PIB mundial se fortalezca al 5.5 por ciento en 2021 y al 4 por ciento en 2022. El repunte proyectado actualmente del PIB mundial es más rápido que en las perspectivas económicas de la OCDE de diciembre de 2020, lo que refleja el impulso proporcionado por una mayor actividad económica en el segundo semestre de 2020, lo que demuestra cada vez más la eficacia de las vacunas COVID-19 y el estímulo a la demanda del apoyo adicional a las políticas puesto en marcha en muchos países este año, en particular en los Estados Unidos.



El apoyo a la política fiscal y monetaria debería seguir sustentando la demanda. La reducción de la incertidumbre, la mejora de la confianza y, con el tiempo, una mejor perspectiva del mercado laboral permitirán a los hogares reducir el ahorro gradualmente, aunque la creciente concentración de ahorro entre los hogares de mayores ingresos con una menor propensión marginal a consumir puede ralentizar el repunte del gasto en algunos países. El repunte de la producción industrial mundial y el comercio de mercancías también debería ayudar a la inversión empresarial a fortalecer e impulsar las perspectivas de esas economías integradas en las cadenas regionales de suministro. Sin embargo, el aumento de los precios de las materias primas y el retraso en la recuperación de los viajes mundiales serán un viento en contra para algunas economías de mercados emergentes.

El PIB mundial debería estar por encima del nivel anterior a la pandemia a mediados de 2021, aunque no es así en todos los países. Es probable que persista una heterogeneidad considerable en la evolución a corto plazo, tanto entre las economías avanzadas como entre las economías de mercados emergentes y entre regiones más amplias. El riesgo de costos duraderos de la pandemia también sigue siendo alto, y se prevé que la producción mundial siga siendo más débil de lo esperado antes de la pandemia a finales de 2022. Este es particularmente el caso de muchas economías de mercados emergentes, y se prevé que el déficit en la mediana de la economía de mercados emergentes del G20 sea más del doble que en la mediana de la economía avanzada del G20. Turquía es una excepción notable, que refleja en gran medida el rápido repunte en la segunda mitad de 2020.

El impacto económico de la pandemia y sus secuelas sigue estando bien contenido en muchas economías de Asia y el Pacífico, lo que refleja medidas eficaces de salud pública, y el importante impulso regional proporcionado por el repunte de la actividad industrial y el repunte de China. El apoyo fiscal adicional también ayudará a la recuperación en Japón e India. En los Estados Unidos, un fuerte apoyo fiscal debería fortalecer sustancialmente la demanda y permitir una recuperación más fuerte de la pandemia, con repercusiones beneficiosas para otras economías, particularmente Canadá y México. Un repunte más gradual parece probable en las principales economías europeas, reflejando las continuas medidas de contención a principios de 2021 y un apoyo fiscal más limitado, aunque la aceleración del despliegue de vacunas debería ayudar a impulsar la construcción, particularmente en el Reino Unido. Las economías de mercados emergentes de América Latina y África también se enfrentan a un nuevo resurgimiento del virus, y es probable que el lento ritmo del despliegue de vacunas y el alcance limitado del apoyo adicional a las políticas moderen la recuperación.

Las proyecciones basales están condicionadas a la evolución de la pandemia, a los juicios sobre el ritmo al que se pueden desplegar las vacunas y al impacto económico de una reapertura gradual de las economías a lo largo de 2021-22. La distribución de los riesgos se ha equilibrado mejor en los últimos meses, pero sigue siendo posible una amplia gama de resultados.

Al alza, un progreso más rápido en la implementación de vacunas eficaces en todo el mundo y una amplia participación entre la población elegible mejorarían el ritmo al que se pueden relajar las medidas de contención y proporcionar un impulso más fuerte a la confianza de los consumidores y las empresas.



- En un escenario con una liberación más rápida de ahorro de pent-up de lo proyectado, con una disminución ex ante de 1.5 puntos porcentuales en las tasas de ahorro de los hogares a partir de 2021, la producción mundial podría acercarse a la trayectoria esperada antes de la pandemia. El crecimiento del PIB mundial se elevaría alrededor de 1.5 y 1 punto porcentual en 2021 y 2022, respectivamente, llevándolo al 7% y al 5%.

Estos resultados están condicionados a la suposición de que las tasas de interés de las políticas se mantienen en sus niveles de referencia y de que no hay una eliminación adicional del apoyo fiscal discrecional más allá de lo asumido en la línea de base. Se permite que los estabilizadores fiscales automáticos operen plenamente en todos los países, de modo que la balanza fiscal mejore a medida que la actividad repunta. Un crecimiento más fuerte también ayuda a aliviar las cargas de la deuda pública, con la relación deuda pública/PIB disminuyendo en alrededor de 5 puntos porcentuales en la mediana de la economía avanzada en 2022.

Por el lado negativo, el riesgo clave es que la velocidad de producción e implementación de vacunas no será lo suficientemente rápida como para detener la transmisión del virus, especialmente si hay una aparición más amplia de nuevas mutaciones que requieren vacunas nuevas o modificadas. En tales circunstancias, la confianza seguiría siendo débil durante más tiempo y el gasto se desaceleraría, con posibles restricciones renovadas a la movilidad durante la segunda mitad de 2021.

- Hay diferencias potenciales entre las economías en el momento de los choques a la baja. Para muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo, el riesgo de un despliegue de vacunas más lento de lo esperado es una preocupación inmediata que podría amortiguar el gasto. Los riesgos adicionales durante el período de proyección provienen de la aparición potencial de nuevas mutaciones del virus resistentes a las vacunas actuales. Las economías avanzadas, así como los proveedores de vacunas como China, India y Rusia, también se enfrentan a riesgos potenciales por la propagación de nuevas mutaciones y la nueva imposición de medidas de contención de la segunda mitad de 2021, pero se enfrentan a una menor incertidumbre a corto plazo sobre la producción y el despliegue de vacunas, que es probable que se complete durante 2021. Todos los países podrían enfrentarse a una revalorización sustancial en los mercados financieros, lo que refleja una mayor aversión al riesgo y precios mundiales de las materias primas más débiles.

- En un escenario de este tipo, el crecimiento del PIB mundial podría reducirse en cerca de 1 punto porcentual en 2021 y 11/4 puntos porcentuales en 2022, respectivamente, llevándolo al 41/2 por ciento y al 23/4 por ciento respectivamente (Figura 11). La producción se mantendría por debajo de la senda anterior a la crisis durante un período prolongado, lo que aumentaría las posibilidades de costos duraderos de la pandemia. Los choques impuestos incluyen un aumento de las tasas de ahorro de los hogares de 1 punto porcentual y una reducción ex ante del 1/2 por ciento en el capital social.

- Las políticas macroeconómicas ayudan a amortiguar parte de estos choques. Se permite que los tipos de interés de las políticas disminuyan, aunque se supone que hay un límite cero inferior vinculante, y los tipos de interés de las políticas se mantienen sin cambios cuando ya son negativos y no hay medidas adicionales de política no convencional. También se permite que los



estabilizadores fiscales automáticos operen plenamente en todos los países. En la mediana de la economía avanzada, la relación deuda pública/PIB se incrementa en más de 5 puntos porcentuales en 2022.

### **Algunos signos de inflación han comenzado a surgir**

La mejora de las perspectivas de una recuperación mundial sostenida se ha reflejado en el aumento de las expectativas de inflación futura, particularmente en los mercados financieros. La inflación general ha aumentado recientemente en muchas economías avanzadas, y sigue siendo alta en algunas economías de mercados emergentes, en parte debido a los aumentos en los precios de las materias primas y la depreciación de la moneda pasada. Una recuperación de la demanda más rápida de lo esperado, especialmente de China, junto con las deficiencias en la oferta, ha impulsado considerablemente los precios de los alimentos y los metales, y los precios del petróleo han repuntado a su nivel medio en 2019. La escasez temporal de suministro en sectores específicos, incluidos los semiconductores y el transporte marítimo, también están contribuyendo a las mayores presiones en los costos de insumos que se desprenden en las encuestas empresariales. Las presiones subyacentes sobre los precios generalmente siguen siendo leves en las economías avanzadas, lo que refleja una capacidad de reserva considerable y mercados laborales todavía débiles, aunque factores únicos, como la reapertura en sectores anteriormente sujetos a medidas de contención y cambios fiscales indirectos, están contribuyendo a la inflación en la actualidad. En las principales economías de mercados emergentes, la inflación podría ser mayor de lo esperado si las monedas nacionales se deprecian aún más debido al aumento de los rendimientos relativos en los Estados Unidos. El aumento de los precios de las materias primas también elevará la inflación en los importadores netos de materias primas, como la India y Turquía, en relación con los exportadores de materias primas.

### **Persisten vulnerabilidades significativas en los mercados financieros**

Las respuestas rápidas y amplias de los bancos centrales, junto con los programas gubernamentales de apoyo a las empresas, siguen apoyando las condiciones de los mercados financieros. No obstante, siguen existiendo riesgos sustanciales en determinados segmentos del mercado, incluidas las preocupaciones sobre las elevadas valoraciones del capital y el fuerte crecimiento de los precios de la vivienda en algunas economías. La calidad del crédito subyacente también ha disminuido, con los inversores moviéndose hacia segmentos de mercado más riesgosos en busca de rendimiento, aumentando su exposición a empresas de menor calificación y economías de mercados emergentes. El retorno de las tasas de interés a largo plazo de los bonos del gobierno estadounidense a alrededor del 1.5 por ciento a finales de febrero, su nivel inmediatamente antes de la pandemia, ha desencadenado una ronda de repricing en todos los mercados financieros. Los rendimientos de los bonos están aumentando en otros países y segmentos de mercado, aunque generalmente siguen siendo muy bajos.

Un riesgo particular para las economías de mercados emergentes es que el aumento de los rendimientos de los bonos estadounidenses podría desencadenar una reversión de los flujos de capital y una mayor volatilidad de la moneda, como se experimentó durante la "rabieta cónica" en 2013. Los efectos de inflación más fuertes de lo esperado por los estímulos fiscales estadounidenses,



o la creciente divergencia entre la recuperación en los Estados Unidos y otras economías avanzadas, aumentarían esos riesgos. La dependencia de la mayoría de las economías de mercados emergentes de la financiación externa es actualmente menor que en 2013, con un mayor ahorro del sector privado que compensa el elevado endeudamiento soberano, lo que debería reducir el impacto de la reversión del flujo de capital. Sin embargo, el aumento de los precios de las materias primas ejercerá presión sobre los saldos externos de los importadores netos de materias primas, y muchas economías seguirán siendo afectadas negativamente por la continua debilidad de los viajes internacionales y el turismo.

Una preocupación más amplia en todas las economías es el alto nivel de deuda, especialmente la deuda corporativa, con cargas de servicio de la deuda del sector privado en o por encima de su nivel durante la crisis financiera mundial a pesar de los tipos de interés nominales históricamente bajos (Figura 13, Grupo B). Aunque algunas empresas han utilizado el endeudamiento para construir grandes amortiguadores de efectivo desde el inicio de la pandemia, el alto apalancamiento podría moderar nuevas inversiones. En términos más generales, una recuperación lenta, como en el escenario a la baja anterior, o poner fin a los planes de apoyo del gobierno demasiado pronto podría desencadenar morosos o impagos adicionales de la deuda, con presiones adversas sobre los prestamistas de préstamos dudosos y un mayor riesgo de quiebras crecientes. La congestión en los tribunales concursales podría conducir entonces a la liquidación de empresas que de otro modo serían viables después de la reestructuración. Las empresas jóvenes, las pequeñas y medianas empresas (PYME) y las empresas de los sectores más afectados por las medidas de contención, en particular el ocio y la hostelería, están más expuestas al riesgo de fracaso.

El apoyo del sector público a través de préstamos, garantías crediticias y aplazamientos fiscales, junto con cambios temporales en los regímenes concursales, ha impedido hasta ahora un fuerte aumento de las quiebras durante la pandemia. Los gobiernos se enfrentan a decisiones cada vez más difíciles para encontrar el equilibrio entre apoyar a las empresas en última instancia viables que pueden volver a los mercados de capital privado a medida que avanza la recuperación, y eliminar gradualmente el apoyo a otras empresas. La financiación de la deuda ha ayudado a aliviar las restricciones inmediatas de liquidez, pero la financiación de tipo de capital sería beneficiosa para muchas empresas, incluidas las PYME. Los posibles enfoques podrían incluir la conversión de algunos préstamos públicos relacionados con la pandemia en subvenciones, con el reembolso condicionado a los resultados y las evaluaciones periódicas de la viabilidad, o la concesión de incentivos para la financiación de capital del sector privado y la participación en los regímenes de apoyo público.

### **Se necesita un apoyo continuo a las políticas para mejorar las perspectivas de una recuperación sostenible e inclusiva**

Las políticas desempeñan un papel fundamental en el apoyo a la economía mientras persiste la crisis sanitaria y en la flexibilización del ajuste a un entorno posterior al COVID-19. Las políticas sanitarias eficaces y bien dotadas de recursos para garantizar la implementación de vacunas en todo el mundo, así como medidas macroeconómicas y estructurales favorables y flexibles, son esenciales para fortalecer la confianza, superar el impacto del virus y reducir los costos a largo plazo de la pandemia en el nivel de vida.





### **El ritmo de producción e implementación de vacunas debe acelerarse**

La prioridad clave, tanto por razones epidemiológicas como económicas, es garantizar que las vacunas se produzcan y desplieguen lo antes posible para la población adulta. Todo lo necesario debe hacerse para mejorar la capacidad de un ritmo más rápido de las vacunas y garantizar que los suministros se utilicen plenamente a medida que estén disponibles. Si no lo hace, aumentaría los costos económicos y sociales duraderos de la pandemia.

Los esfuerzos de política nacional deben ir acompañados de una mayor cooperación y financiación mundiales para garantizar una disponibilidad adecuada y oportuna de vacunas asequibles en todo el mundo. En la actualidad, los suministros de vacunas para los países más pobres y los fondos comprometidos con la iniciativa COVAX siguen estando muy por debajo de lo necesario para que las vacunas se proporcionen a todos los necesitados. No garantizar la supresión mundial del virus aumenta el riesgo de que aparezcan nuevas mutaciones más amenazantes, y algunas restricciones a la movilidad deben permanecer en su lugar. El anuncio de algunos países de ingresos altos, entre ellos Canadá y el Reino Unido, de que las vacunas excedentarias se distribuirán a las economías de menores ingresos es bienvenido y es un ejemplo para otros.

Los gobiernos también deben proporcionar recursos suficientes para permitir que los programas de pruebas, seguimiento, seguimiento y aislamiento funcionen eficazmente y limiten nuevos aumentos bruscos en el número de infecciones, como se ha logrado en varios países de Asia y el Pacífico. Tales medidas permitirían utilizar medidas localizadas oportunas y específicas para hacer frente a cualquier nuevo brote antes de que se completen las campañas de vacunación, limitando los costos económicos y sociales generales.

### **La política monetaria debe seguir siendo acomodativa**

Es necesario mantener políticas monetarias acomodativas en las principales economías avanzadas, como se ha previsto actualmente, para ayudar a preservar las condiciones favorables de financiación y las bajas tasas de interés a largo plazo. Los numerosos programas actuales de política monetaria y financiera ofrecen una amplia flexibilidad para hacer frente a las fluctuaciones en el ritmo de la recuperación y al aumento de la volatilidad de los mercados financieros. Los amortiguadores todavía existen dentro de los programas actuales de préstamos de emergencia y apoyo a los préstamos bancarios y el ritmo de las compras de activos puede variar si es necesario. También se pueden implementar herramientas macroprudenciales para ayudar a garantizar la estabilidad en los mercados financiero y inmobiliario si las valoraciones de activos parecen estiradas.

Los factores transitorios que empujan al alza la inflación general no justifican cambios en la postura política. Las presiones de precios subyacentes generalmente siguen siendo suaves, mantenidas bajo control por una amplia capacidad de repuesto en todo el mundo. En los Estados Unidos, el probable impulso a la demanda de las nuevas medidas de estímulo fiscal ayuda a aliviar la carga impuesta a la política monetaria para apoyar a la economía. Un fuerte crecimiento de la demanda puede impulsar la inflación estadounidense hasta cierto punto, pero el nuevo marco flexible de metas de inflación promedio debería permitir que esto se acomode sin aumentos inmediatos en las tasas de interés de las políticas. En las economías de mercados emergentes existe margen para aliviar aún más las tasas de interés en varias economías donde el apoyo fiscal es limitado, siempre que se



puedan contener los efectos del aumento de los precios de las materias primas en la inflación y que los tipos de cambio se mantengan estables. La mejora de las líneas de cambio de divisas entre los principales bancos centrales podría ayudar a garantizar condiciones ordenadas del mercado.

### **La política fiscal debe seguir apoyando la demanda y estar bien orientada**

El apoyo fiscal fuerte y oportuno desde el inicio de la pandemia ha desempeñado un papel vital en el apoyo a los ingresos y la preservación del empleo y las empresas. Debe evitarse una retirada prematura y abrupta de la ayuda, como consecuencia de la crisis financiera mundial, mientras que las economías siguen siendo frágiles y el crecimiento sigue obstaculizado por medidas de contención y un ritmo lento de vacunación. Los niveles de deuda han aumentado sustancialmente, pero los costos de servicio de la deuda siguen siendo bajos, ayudados por el espacio proporcionado por una política monetaria muy acomodaticia. En las economías avanzadas, garantizar la sostenibilidad de la deuda debería ser una prioridad sólo una vez que la recuperación esté firmemente en vigor.

Las nuevas medidas fiscales, recientemente decididas o planificadas actualmente, deben aplicarse rápida y eficazmente para dar un impulso al crecimiento y mejorar las oportunidades de empleo. Cuando se hayan establecido nuevos planes de gasto a medio plazo, como en las economías de la UE, deben intensificarse los esfuerzos para sacar adelante el desembolso real y utilizar plenamente los recursos disponibles. Al mismo tiempo, el apoyo general inicial a toda la economía tendrá que evolucionar hacia un apoyo más específico a los sectores más afectados a medida que avance la recuperación, facilitando la reasignación de mano de obra y capital de los sectores que se enfrentan a la debilidad estructural de la demanda. Las decisiones sobre la expiración de programas especiales deberían estar supeditadas al estado de la economía y a la situación sanitaria, y, en caso necesario, ser compensadas por otras medidas más específicas.

Es probable que el alcance del apoyo fiscal varíe significativamente entre las economías en los próximos dos años (como se ha mencionado anteriormente), con un gasto adicional sustancial en los Estados Unidos y, en menor medida, Japón y Canadá, pero medidas discrecionales limitadas en otras, particularmente en Europa. No obstante, los déficits presupuestarios seguirán siendo grandes, según proceda, y se debe permitir que los estabilizadores fiscales automáticos funcionen plenamente. En las economías de mercados emergentes, el apoyo fiscal debe mantenerse mientras las condiciones de los mercados sigan siendo favorables y cuando la sostenibilidad de la deuda no esté en riesgo.

### **Se necesitan reformas estructurales para mejorar la resiliencia, facilitar la reasignación y fortalecer las perspectivas de crecimiento**

En todos los países se requieren mayores esfuerzos de reforma estructural para aumentar las oportunidades de los trabajadores desplazados, mejorar el dinamismo económico y fomentar la reasignación de recursos hacia sectores y actividades que fortalezcan el crecimiento, mejoren la resiliencia y contribuyan a la sostenibilidad ambiental. Es probable que la crisis requiera cierta reasignación de mano de obra y capital, aunque la extensión sigue siendo incierta. Algunos sectores más afectados por los requisitos de distanciamiento físico y los cambios asociados en las preferencias de los consumidores pueden ser permanentemente más pequeños después de la crisis. Un cambio duradero hacia el trabajo a distancia, la reducción de los viajes de negocios y la creciente



prestación digital de servicios, incluido el comercio electrónico, también podrían cambiar la combinación de puestos de trabajo disponibles y la ubicación de muchos lugares de trabajo (Figura 14). Estos cambios potenciales acentuarían los desafíos prepandémicos de larga data de un período prolongado de crecimiento débil, la ampliación de las desigualdades en los resultados y el acceso a las oportunidades, y la necesidad de adaptarse a la digitalización y el cambio climático.

Las políticas puestas en marcha para fomentar la recuperación del COVID-19 son una oportunidad para abordar estos viejos y nuevos desafíos si las medidas de estímulo económico y los planes de recuperación combinan un énfasis en restaurar el crecimiento y crear puestos de trabajo con el logro de objetivos ambientales y una mayor resiliencia. Como ha demostrado una investigación anterior de la OCDE, es probable que las cicatrices eventuales de una gran recesión sean menores en los países en los que los mercados de productos y mano de obra pueden dar cabida a las reasignaciones necesarias de capital y mano de obra tras el shock.

La secuenciación de las reformas será particularmente importante para ayudar a que la recuperación económica gane fuerza. Las medidas con una dimensión fiscal, como las inversiones previstas en infraestructura pública en redes digitales, transporte y energía, pueden ayudar a apoyar la demanda, mejorar la productividad y ser una fuente importante de nuevos puestos de trabajo para los trabajadores desplazados. El fuerte apoyo a los ingresos de los hogares más pobres ayuda a que la recuperación sea más inclusiva y apoye la demanda, dada su alta propensión marginal a gastar. El fortalecimiento del dinamismo económico mediante la lucha contra las barreras a la entrada en el mercado y la mejora de la activación y la adquisición de habilidades también mejorarán las oportunidades del mercado laboral para todos y ayudarán a fomentar la reasignación que mejora la productividad.

Para facilitar la reasignación de los recursos laborales, las medidas gubernamentales puestas en marcha en el apogeo de la pandemia para apoyar el empleo y los ingresos deben centrarse más, centrarse cada vez más en las personas que en el empleo, y ir acompañadas de medidas estructurales para mejorar la formación y ayudar a la búsqueda y colocación de empleo. Establecer criterios claros contingentes estatales para este apoyo, como vincular los recursos utilizados a los cambios en las condiciones del mercado laboral, podría ayudar a aumentar la eficacia de las reformas.

El cambio hacia el uso de plataformas en línea y el teletrabajo durante la pandemia ha puesto de relieve las oportunidades que ofrecen las tecnologías digitales. Se requieren políticas eficaces y bien orientadas para acelerar la transformación digital de las actividades del sector público y privado y garantizar que los hogares más pobres, las pequeñas empresas, las regiones remotas y los países de menores ingresos no se queden atrás. Mejorar la conectividad de banda ancha, ayudar a las empresas a desarrollar modelos de negocio en línea, mejorar las habilidades digitales y garantizar pagos en línea seguros y privacidad de datos, son todas áreas en las que nuevas reformas acelerarían la adopción de tecnologías digitales.

Los esfuerzos gubernamentales para apoyar la recuperación económica también deben incorporar las medidas necesarias para fomentar el cambio de los combustibles fósiles a las energías renovables y limitar la amenaza a largo plazo del cambio climático. Las medidas de apoyo financiero



específicas del sector deben seguir estando condicionadas a mejoras medioambientales siempre que sea posible, como compromisos ambientales más fuertes y rendimiento en sectores que consumen mucha contaminación y que se ven particularmente afectados por la crisis. La señalización temprana de la alineación futura de las señales de precios a largo plazo con los objetivos de política ambiental y climática, incluso a través de los precios del carbono, reduciría la incertidumbre de las políticas ambientales y mejoraría las perspectivas de financiación de las inversiones en tecnologías limpias, aunque las medidas compensatorias serían esenciales para mitigar el impacto adverso en los hogares más pobres y las pequeñas empresas. Los grandes proyectos de inversión en infraestructura bien diseñados, incluidas las redes eléctricas ampliadas y modernizadas y el gasto en energías renovables, y proyectos con períodos de amortización más cortos, como edificios y electrodomésticos más eficientes energéticamente, también pueden ser una fuente de demanda y nuevas oportunidades de empleo en una etapa temprana de la recuperación