



**Traducción**  
**Líderes y rezagados en la recuperación pos pandémica**  
**Project Syndicate**

24 de mayo de 2021

Nouriel Roubini<sup>1</sup>

Si bien algunas de las principales economías se están recuperando rápidamente de la recesión inducida por la pandemia, otras languidecen y otras permanecen en un estado de crisis aguda. El grado en que persistan estas desigualdades globales dependerá de una variedad de factores y tendrá profundas implicaciones para la estabilidad social, política y geopolítica.

NUEVA YORK - Después de la recesión mundial más severa en décadas, los pronosticadores privados y oficiales son cada vez más optimistas de que la producción mundial se recuperará con fuerza este año y en el futuro. Pero la próxima expansión se distribuirá de manera desigual, tanto entre las economías como dentro de ellas. Si la recuperación tiene forma de V (un fuerte retorno al crecimiento por encima del potencial), forma de U (una versión más anémica de la V) o forma de W (una recesión de doble inmersión) dependerá de varios factores en las diferentes economías y regiones.

Con el coronavirus todavía desenfrenado en muchos países, una pregunta clave es si la aparición de nuevas cepas virulentas desencadenará ciclos repetidos de paradas y arranques, como hemos visto en algunos casos en los que las economías se reabrieron demasiado pronto. Una posibilidad particularmente siniestra es que aparezcan más variantes resistentes a las vacunas, lo que aumenta la urgencia de los esfuerzos de vacunación que hasta ahora han sido demasiado lentos en muchas regiones.

Más allá del virus, hay una serie de riesgos económicos relacionados a considerar. Una recuperación lenta o insuficientemente robusta podría resultar en cicatrices permanentes si demasiadas empresas quiebran y los mercados laborales comienzan a mostrar histéresis (cuando el desempleo a largo plazo deja a los trabajadores desempleados debido a una erosión de las habilidades). Otra pregunta es cuánto despalcamiento habrá entre las empresas muy endeudadas (pequeñas y grandes) y los hogares, y si este efecto se compensará por completo con la liberación de la demanda reprimida a medida que los consumidores gasten los ahorros de la era de la pandemia.

---

<sup>1</sup> Nouriel Roubini, presidente de Roubini Macro Associates, es un ex economista senior de asuntos internacionales en el Consejo de Asesores Económicos de la Casa Blanca durante la administración Clinton. Ha trabajado para el Fondo Monetario Internacional, la Reserva Federal de los Estados Unidos y el Banco Mundial, y fue profesor de economía en la Stern School of Business de la Universidad de Nueva York. Su sitio web es [NourielRoubini.com](http://NourielRoubini.com), y es el anfitrión de [NourielToday.com](http://NourielToday.com).



Otra área de preocupación es la sociopolítica: ¿se convertirá la creciente desigualdad en una fuente aún más destacada de inestabilidad y depresión de la demanda agregada? Mucho dependerá de la escala, el alcance y la inclusión de las políticas para respaldar los ingresos y gastos de los que se quedan atrás. Asimismo, queda por ver si el estímulo macroeconómico (monetario, crediticio y fiscal) implementado hasta ahora será suficiente, insuficiente o realmente excesivo, lo que en algunos casos generará un fuerte aumento de la inflación y las expectativas de inflación.

Teniendo en cuenta todas estas incertidumbres, la recuperación actualmente parece que será más fuerte en los Estados Unidos, China y los mercados emergentes asiáticos que forman parte de las cadenas de suministro globales chinas. En EE. UU., La disminución de las nuevas infecciones, las altas tasas de vacunación, el aumento de la confianza de los consumidores y las empresas y los efectos de largo alcance de la expansión fiscal y monetaria impulsarán una sólida recuperación este año.

Aquí, el principal riesgo es el sobrecalentamiento. El reciente aumento de la inflación podría resultar más persistente de lo que esperaba la Reserva Federal de EE. UU., y los espumosos mercados financieros de hoy podrían sufrir una corrección, debilitando así la confianza.

En China y las economías estrechamente vinculadas a ella, la recuperación debe gran parte de su fuerza al éxito de las autoridades en contener el virus de manera temprana y a los efectos de los macroestímulos, todo lo cual permitió una rápida reapertura y restauración del negocio. confianza. Pero los altos niveles de deuda y apalancamiento en algunas partes de los sectores público y privado de China plantearán riesgos a medida que China intente mantener un crecimiento más fuerte mientras controla el crédito excesivo. En términos más generales, la perspectiva de una creciente rivalidad, una guerra más fría, entre Estados Unidos y China amenazarán el crecimiento chino y mundial, especialmente si conduce a un desacoplamiento económico más completo y un proteccionismo renovado.

Europa está peor, después de haber sufrido una recesión de doble caída en el último trimestre de 2020 y el primer trimestre de 2021, debido a una nueva ola de infecciones y bloqueos. Su recuperación seguirá siendo débil durante el segundo trimestre, pero el crecimiento podría acelerarse en la segunda mitad del año si las tasas de vacunación continúan aumentando y la política macroeconómica sigue siendo acomodaticia. Pero eliminar gradualmente los esquemas de permisos y varias garantías de crédito demasiado pronto podría causar cicatrices e histéresis más permanentes.

Además, sin las reformas estructurales necesarias desde hace mucho tiempo, partes de la eurozona seguirán registrando un bajo crecimiento potencial y elevados coeficientes de deuda pública. Mientras el Banco Central Europeo siga comprando activos, los diferenciales soberanos (es decir, la diferencia entre los rendimientos de los bonos alemanes e italianos) pueden permanecer bajos. Pero el apoyo monetario eventualmente deberá eliminarse gradualmente y



será necesario reducir los déficits. Y el espectro de los partidos euroescépticos populistas que buscan explotar la crisis se cierne constantemente.

Japón también ha tenido un reinicio mucho más lento. Después de un bloqueo para controlar una nueva ola de infecciones, experimentó un crecimiento negativo en el primer trimestre de este año y ahora está luchando por mantener el rumbo de los Juegos Olímpicos de verano en Tokio. Japón también necesita desesperadamente reformas estructurales para aumentar el crecimiento potencial y permitir una eventual consolidación fiscal. Y su enorme deuda pública puede eventualmente volverse insostenible, a pesar de la monetización persistente por parte del Banco de Japón.

Por último, el panorama es más frágil para muchas economías emergentes y en desarrollo, donde la alta densidad de población, los sistemas de atención médica más débiles y las tasas de vacunación más bajas continuarán permitiendo que el virus se propague. En muchos de estos países, la confianza de las empresas y los consumidores está deprimida; los ingresos del turismo y las remesas se han agotado; los coeficientes de endeudamiento ya son elevados y posiblemente insostenibles; y las condiciones financieras son difíciles debido a los mayores costos de los préstamos y las monedas más débiles. Además, hay un espacio limitado para la flexibilización de las políticas y, en algunos casos, la credibilidad de las políticas podría verse socavada por la política populista.

Entre las economías más problemáticas a tener en cuenta se encuentran India, Rusia, Turquía, Brasil, Sudáfrica, muchas partes de África subsahariana y las partes más frágiles e importadoras de petróleo del Medio Oriente. Muchos países están experimentando una depresión, no una recesión. Más de 200 millones de personas corren el riesgo de volver a caer en la pobreza extrema. Para agravar estas desigualdades, los países más vulnerables al hambre y las enfermedades también tienden a enfrentar la mayor amenaza del cambio climático y, por lo tanto, seguirán siendo fuentes potenciales de inestabilidad.

Si bien la confianza general se está recuperando, algunos mercados financieros son irracionalmente exuberantes y hay mucho riesgo e incertidumbre subyacentes. La crisis de COVID-19 probablemente conducirá a un aumento de la desigualdad dentro y entre países. Cuanto más se dejen atrás las cohortes vulnerables, mayor será el riesgo de inestabilidad social, política y geopolítica en el futuro.