La economía mundial ante 2021

José Pablo Martínez | Ayudante de investigación del Real Instituto Elcano | @jpmromera

Miguel Otero-Iglesias | Investigador principal del Real Instituto Elcano y profesor del IE School of Global and Public Affairs | @miotei

Federico Steinberg | Investigador principal del Real Instituto Elcano y profesor de la Universidad Autónoma de Madrid | @steinbergf

Tema

Con el descubrimiento y la distribución de la vacuna contra el COVID-19, la economía mundial debería experimentar un rebote de la actividad en 2021. Sin embargo, existen numerosos factores de riesgo que podrían deteriorar dicho escenario.

Resumen

Los confinamientos y restricciones sociales derivados de la pandemia provocaron en 2020 una caída sin precedentes del PIB mundial del 3,5%, con caídas más acusadas en el conjunto de las economías avanzadas que en el de las emergentes. Con el descubrimiento e inicio de la distribución de diversas vacunas la previsión es que la actividad económica global rebote con fuerza –por encima del 5%– en 2021, si bien la recuperación será muy asimétrica y estará plagada de incertidumbre. Mientras en China se espera que sea muy notable, en la mayoría de los países desarrollados será más moderada, y en varias de las potencias emergentes más importantes será débil.

No obstante, y a pesar de acontecimientos favorables a la estabilidad como son la proliferación de políticas keynesianas, el cambio de presidencia en EEUU y el acuerdo para un Brexit ordenado, en un contexto tan voluble como el actual siguen vislumbrándose en el horizonte potenciales riesgos e incertidumbres de distinta naturaleza que podrían amenazar las previsiones de recuperación.

Análisis

La pandemia del COVID-19 iniciada a comienzos de 2020 está suponiendo el mayor fenómeno disruptivo de la economía global desde el final la Segunda 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 buena parte de lo perdido en 2020 antes de que se produzca un deterioro del sistema productivo que reduzca el potencial de crecimiento a medio plazo. Por otra parte, existen numerosos riesgos de índole sanitaria, medioambiental, socioeconómica y geopolítica, 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.

No obstante, en este escenario plagado de incertidumbres, al menos existe una certeza positiva, que estuvo ausente durante buena parte de la crisis financiera acaecida hace una década: la determinación de los principales gobiernos y bancos centrales de aplicar todas las medidas laborales, fiscales y monetarias necesarias para suavizar el impacto del *shock* e intentar 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 gastar e invertir desde un primer momento es menos costoso a medio y largo plazo, sobre todo si la nueva inversión se traduce en un crecimiento más vigoroso y sostenible, que ajustes prematuros que terminarían erosionando en mayor medida las finanzas públicas.

A continuación revisaremos el desempeño previsto de la economía mundial en 2021, para posteriormente analizar los principales focos de riesgo que podrían alterar tal escenario.

Las previsiones auguran un efecto rebote de la economía mundial

Tras un 2020 en el que las severas restricciones a la movilidad sufridas por la inmensa mayoría de la población mundial ocasionó un derrumbe del 3,5% en la actividad económica global –el más pronunciado 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, permite al Fondo Monetario Internacional (FMI) arrojar una previsión de crecimiento para 2021 del 5,5%. No obstante, las estimaciones apuntan que la mayor parte de los países tendrán que esperar al menos hasta 2022 para poder recuperar los niveles de actividad previos a la pandemia. Esto supone que la anhelada recuperación en "V" parece cada vez más difícil, e incluso podría suceder que se experimentan 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.

Figura 1. Tasa de crecimiento de la economía mundial

	2020	2021 (p)	2022 (p)
Mundo	**-3,5**	**+5,5**	**+4,2**
Economías avanzadas	**-4,9**	**+4,4**	**+3,1**
Eurozona	-7,3	+4,2	+3,6
EEUU	-3,4	+5,1	+2,5
Japón	-5,1	+3,1	+2,4
Reino Unido	-10,3	+4,6	+5,1
Economías en desarrollo	**-2,5**	**+6,3**	**+5,0**
China	+2,3	+8,1	+5,6
India	-8,0	+11,5	+6,8
Brasil	-4,5	+3,6	+2,6
México	-8,5	+4,3	+2,5
Rusia	-3,6	+3,0	+3,9

(p): Previsión.

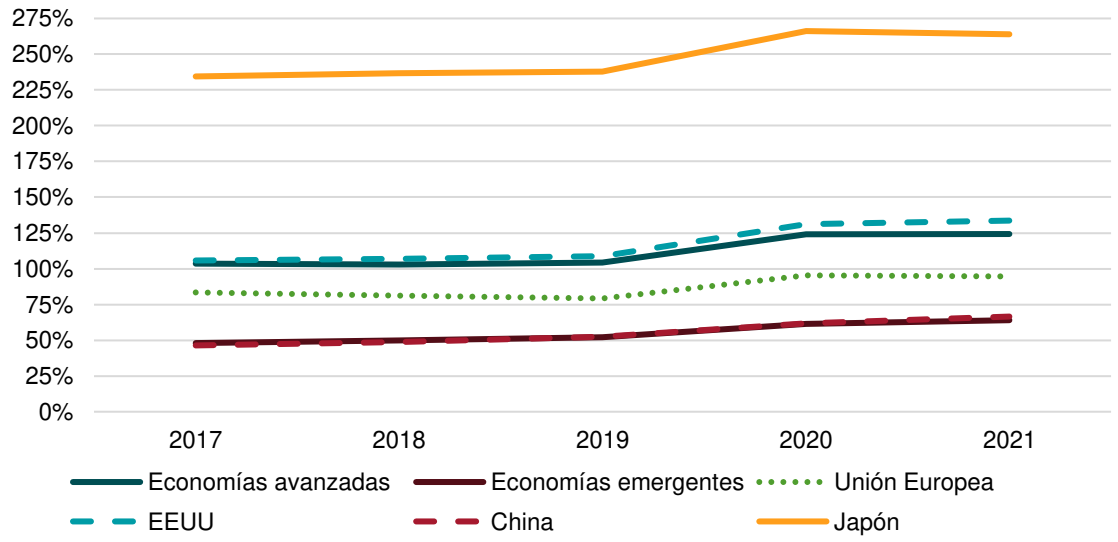
Fuente: Fondo Monetario Internacional, *Perspectivas de la economía mundial*, enero de 2021.

En todo caso, y en base a dichas previsiones sería el grupo de economías en desarrollo 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 la India y China, que, pese a ser el origen de la COVID-19, fue de los pocos países que consiguieron expandir su economía en 2020 (aunque esta vez "sólo" un 2,3%) al tiempo que se espera que en el presente año crezca por encima del 8%, ya que sus estrictas medidas de supresión del virus en la primera ola han conseguido (de momento) controlar la enfermedad. Por el contrario, en algunos importantes países emergentes que ya en 2019 mostraron cierta desaceleración (Brasil, Sudáfrica y Rusia), o directamente una recesión (Argentina, México e Irán), la pandemia está teniendo un efecto especialmente negativo que puede costarles varios años en revertir, entre otros motivos por disponer de un margen fiscal y monetario limitado, lo que en última instancia podría suponer una larga ruptura de la senda convergente con los países desarrollados.

En cuanto a las economías avanzadas, el enorme gasto público realizado para "hibernar" los sistemas productivos, ha amortiguado la caída del PIB y minimizado los costes sociales a la espera de un regreso a la normalidad sanitaria que devuelva unas más moderadas (pero también más homogéneas que en el caso de los emergentes) tasas de crecimiento 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: la UE rozando el 100%, porcentaje ya superado por el Reino Unido, EEUU acercándose al 150% y Japón casi doblando dicha ratio. Pero mientras no haya inflación (y actualmente el riesgo es más bien de deflación), los países con monedas reserva deberían 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 interés aseguran que el servicio de la deuda sea ahora menor que hace unos años, aunque el volumen total de deuda sea mayor. No obstante, una vez que se deje atrás la pandemia será esencial que buena parte de estos países (como, por ejemplo, España) estabilicen las ratios deuda/PIB. En los casos en los que haya déficit fiscales estructurales serán necesarias reformas fiscales y, en todo caso, será importante aumentar el crecimiento potencial y la productividad mediante reformas dinamizadoras, especialmente en Europa.

Figura 2. Evolución de la ratio de deuda pública/PIB, 2017-2021



Fuente: Fondo Monetario Internacional, *Perspectivas de la economía mundial*, octubre de 2020.

Pero en un contexto de incertidumbre radical, numerosos riesgos amenazan las previsiones

Dichas estimaciones se han calculado suponiendo que la situación evolucione según lo previsto. Sin embargo, tal y como se indicaba anteriormente, existe un gran número de condicionantes que a lo largo de 2021 pueden perturbar dicha evolución amenazando el inicio de la recuperación.

A nivel global, en primer lugar, cabrían 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 significativa del virus que les reste eficacia. En el momento de escribir estas líneas, diversas cepas nuevas del COVID-19 con sus orígenes en el Reino Unido, Brasil y Sudáfrica, parece 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, ya sólo unos pocos meses de retraso en conseguir la inmunidad de rebaño pueden resultar muy negativos para países con un importante peso del sector turístico como España, donde el desempeño económico anual dependerá en gran medida de la vuelta a una cierta normalidad antes del verano.

Otro peligro latente es que las sociedades no se beneficien en su conjunto de la recuperación económica, sino que ésta se produzca de manera asimétrica en forma de "K", aumentando las desigualdades de clase y de oportunidades. 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 les dejan de lado y se perpetua un nuevo sistema productivo que no les permita prosperar, se generará un descontento social del que podrían surgir nuevos movimientos populistas que erosionen todavía más un orden liberal ya gravemente deteriorado, como ha demostrado el ataque al Capitolio en Washington DC el 6 de enero.

Por su parte, un tercer riesgo que amenaza en su conjunto el devenir de la economía mundial es el asociado a los acontecimientos climáticos extremos. La magnitud de la crisis pandémica ha acaparado casi en su totalidad la atención informativa, por lo que quizá se debe recordar que 2020 también fue el año en el que se produjo la temporada de huracanes más activa del Atlántico desde que se tienen registros, lluvias excepcionalmente fuertes en África Oriental que provocaron graves inundaciones y la mayor plaga de langostas en décadas, así como la temporada de incendios más larga en la historia de Australia. Todos estos fenómenos asociados al cambio climático son cada vez más frecuentes e intensos, por lo que cabe imaginar que en 2021 seguirán destruyendo infraestructuras y lastrando la actividad económica de las zonas más expuestas.

En EEUU el año comenzará con un nuevo inquilino de la Casa Blanca que dejará atrás la errática, unilateralista y poco cooperativa política exterior de Trump y aprobará un nuevo paquete de estímulo fiscal muy ambicioso. Eso es en sí positivo, si bien la presidencia de Biden muy probablemente no vaya a significar la vuelta del país norteamericano a un multilateralismo más propio de finales del siglo XX. EEUU seguramente desbloqueará el funcionamiento del Órgano de Apelación de la Organización Mundial del Comercio y atemperará las disputas comerciales, volverá al Tratado de París sobre Cambio Climático, e incluso quizá regrese al Pacto Nuclear con Irán; pero la rivalidad económica, tecnológica y militar con China, y el consecuente desacople, sobre todo en el ámbito tecnológico, continuará. Biden tampoco verá con buenos ojos la construcción de la necesaria autonomía estratégica de la UE ni los impuestos que ésta podría establecer sobre las empresas tecnológicas o el de carbono en frontera, y eso podrá traer tensiones. A nivel interno, tal y como se reflejó a lo largo de 2020 en diversos episodios culminados con el asalto al Capitolio, la polarización

política en EEUU está alcanzando unos niveles extremos cuyos efectos podrían alterar el normal desarrollo de la actividad económica. No es descartable que haya más episodios de violencia.

En la UE, el principal temor en los últimos días de 2020 era que las negociaciones con el Reino Unido para fijar los parámetros de la nueva relación bilateral acabaran fracasando, abocando al caos en los flujos comerciales. Finalmente, el acuerdo alcanzado *in extremis* garantiza un Brexit ordenado, pero no blando, por lo que las mayores restricciones al tráfico de bienes y servicios y al movimiento de personas incidirá en términos de crecimiento a ambos lados del Canal de la Mancha (aunque más en la orilla británica). Otro importante acuerdo alcanzado en el marco comunitario durante el pasado año fue la aprobación del ambicioso Plan de Recuperación para Europa, el cual permitirá afrontar con mayores garantías la salida de la crisis apoyándose en una doble transición verde y digital. Sin embargo, en dichas negociaciones se volvió a evidenciar la deriva iliberal de Polonia y Hungría al negarse éstas en primera instancia a condicionar la recepción de fondos al cumplimiento de requisitos ligados al Estado de Derecho. Asimismo, en relación a dicho Plan despiertan dudas la capacidad de ciertos países, especialmente Italia y España, de poder absorber de manera efectiva todos los fondos adjudicados, lo que en caso de confirmarse provocaría un aumento de la brecha Norte-Sur en una UE en la que Angela Merkel abandonará su papel de aglutinadora de intereses comunes que ha ejercido durante los últimos 15 años. Por su parte, en lo que se refiere estrictamente a la Eurozona, además del riesgo de que un euro demasiado fuerte dificulte el dinamismo exportador, no se debe obviar la posibilidad de que aumenten los impagos en las pequeñas y medianas empresas y se deterioren los balances de los bancos, pues aunque mientras dure la acción del BCE no habrá crisis de deuda soberana, el potencial daño al sistema bancario no sería menor.

Por último, del resto de áreas desarrolladas cabe recordar que, tras la cancelación sufrida en 2020, está previsto que Japón acoja el próximo verano los Juegos Olímpico de Tokio. Y tanto su cancelación como celebración conllevará ciertos costes o riesgos. En caso de que la situación sanitaria obligue a su cancelación definitiva o a la ausencia de espectadores extranjeros, el perjuicio tras la fuerte inversión realizada los últimos años será significativo dada la histórica necesidad de la economía nipona de impulsos al consumo. Pero si por el contrario sí acudiesen visitantes foráneos podrían surgir importantes brotes en un país con relevancia global que hasta la fecha ha combatido satisfactoriamente la enfermedad.

En algunos países emergentes existe el riesgo de que se produzcan crisis financieras e impagos de una deuda pública. Muchos están sufriendo el colapso de sus ingresos procedentes del turismo, las remesas y la exportación de productos primarios, lo que en algunos casos está incrementando la pobreza extrema y los flujos migratorios desordenados. Al no contar con bancos centrales tan creíbles como los de los países avanzados, las políticas monetarias expansivas se podrían traducir en fugas de capitales, depreciación de sus monedas e inflación, dando lugar a crisis de balanza de pagos (susceptibles de agravarse en caso de que los países desarrollados emprendan la relocalización productiva de ciertas manufacturas consideradas estratégicas tras la experiencia pandémica) que requerirían de apoyo por parte de unas instituciones

financieras internacionales cuya munición es limitada. En este sentido, será esencial que las instituciones financieras multilaterales fortalezcan su capacidad de préstamo y provisión de liquidez, idealmente mediante un aumento de los Derechos Especiales de Giro (DEG) del FMI.

En cuanto a China, en un año simbólicamente importante por el centenario de la fundación del Partido Comunista, el gigante asiático continuará reforzando su posición e intereses en la esfera global, lo que inevitablemente acarreará nuevas fricciones geopolíticas. Por un lado, tal y como se ha indicado anteriormente, aunque el relevo en la presidencia estadounidense suavizará en las formas la relación entre ambos países, no evitará que sigan surgiendo conflictos derivados de su larvada (o no tanto) ambición a largo plazo por la hegemonía mundial. A su vez, la creciente tensión con la India, Australia y Taiwán podría derivar en escaramuzas de consecuencias impredecibles; todo ello sin olvidar posibles repuntes de las protestas en Hong Kong. En Asia Oriental también habrá que estar atentos a una Corea del Norte que querrá posicionarse en la agenda de la nueva Administración Biden, en la medida en que la principal forma del régimen de acaparar la atención internacional consiste en el lanzamiento de misiles y realización de ensayos nucleares.

A finales de 2020, la UE y China acordaron un principio de acuerdo de inversiones (el CAI por sus siglas en inglés) que aspira a equilibrar la relación económica bilateral y generar mayores oportunidades de negocio para las empresas europeas, incluidas las españolas. Sin embargo, todo apunta a que muchas cadenas de valor y sistemas de datos y de comunicación se verán alterados por las prohibiciones americanas a los productos y los sistemas chinos, a la insistencia china en usar tecnología doméstica y a que las empresas extranjeras tengan que seguir los estándares y las normativas chinas en su mercado. El *Buy American* de Biden y la "Economía de la doble circulación" (que separa el mercado chino del resto del mundo) de Xi Jinping va a hacer que muchas empresas internacionales tengan que empezar a usar diferentes sistemas operativos en EEUU y China, con el mayor coste y la disrupción que eso trae consigo. Los controles a la exportación de productos considerados estratégicos o esenciales tanto en EEUU, como en China, pero incluso en la UE, puede derivar en una espiral negativa que afecte a más productos y sectores de lo esperado y llegar a tener consecuencias macroeconómicas importantes.

En Rusia, Oriente Medio y África resultará clave la evolución del precio de los hidrocarburos, extremadamente volátil la primera mitad del pasado curso cuando la conjunción del hundimiento de la demanda y la falta de acuerdo en el seno de la OPEP+ para recortar la producción derrumbó el precio del barril Brent por debajo de los 20 dólares. Y si bien poco después sí se alcanzó un pacto que permitió estabilizar el precio en una horquilla de entre 40 y 50 dólares, todos estos meses de escasa demanda (y a la espera del incremento de la oferta por la normalización de la producción libia tras el alto el fuego en el país) están tensionando las finanzas públicas de los países productores, especialmente de aquellos inmersos en una situación sociopolítica interna ya de por sí compleja como Nigeria, Angola, Argelia, Irak e Irán. Asimismo, mientras en Oriente Medio el resultado de las elecciones presidenciales en Irán y la intensidad del cambio de postura de Biden con respecto a la de su antecesor en la política regional también influirán en la estabilidad de la zona, la consecución de la estabilidad en África

vendrá marcada por la eficacia que tenga la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda, auspiciada por el G20 y el Club de París para evitar una oleada de declaraciones de suspensión de pagos en el continente.

Finalmente, el futuro económico de América Latina se antoja ahora bastante más complicado que en la crisis de 2009-2010, cuando disponía de un mayor margen fiscal y China demandaba ingentes cantidades de sus por entonces caras materias primas. A ello se suma una continua desafección política que ya se reflejó en numerosas protestas en 2019, las cuales ni siquiera en el contexto actual de pandemia han aminorado, como se observó hace pocas semanas en Perú o Guatemala. Si bien, en Venezuela parece complicado que las circunstancias sociopolíticas puedan deteriorar todavía más unas previsiones económicas que, tras cinco años de caídas de dos dígitos del PIB, apuntan a un retroceso del 10%.

Conclusiones

El año 2021 debería ser el de las vacunas contra el COVID-19 y, por lo tanto, el de la recuperación de la economía mundial. Hay probabilidades de que así sea, con ciertos países emergentes, sobre todo China, repuntado con vigorosidad. Pero el horizonte todavía está lleno de nubarrones. Las campañas de vacunación pueden tardar más de lo esperado para conseguir la inmunidad de rebaño en los países desarrollados, sin hablar de los de en vías de desarrollo. El virus también puede mutar y eso implicaría tener que ajustar las vacunas (igual que pasa todos los años con la gripe) y volver a vacunar a la población. Más allá del impacto en la salud pública, la pandemia puede generar tensiones sociales y políticas. Una recuperación débil y/o desigual en “K” puede exacerbar la desigualdad y la polarización y acabar incluso en enfrentamiento violentos, no sólo en los países más pobres, incluso en los más ricos, como se ha visto en el asalto al Capitolio en enero en EEUU. Los efectos negativos del cambio climático y la rivalidad geopolítica también es muy probable que continúen, lo que seguirá trayendo disrupción e incertidumbre. Aun así, pese a estos riesgos, este año debería ser mejor que el anterior para la economía mundial, algo que no es muy difícil, pero tampoco está asegurado.