

MERCADOS FINANCIEROS EN 2020: PANDEMIA, ECONOMÍA Y POLÍTICAS

Financial markets in 2020: Pandemic, economics and policies

Dra. Mercedes García Ruiz

<https://orcid.org/0000-0002-5815-7006>

Centro de Investigaciones de Economía Internacional, UH

mercygarciaruz@gmail.com

.....
Recibido: Marzo 2021

Aceptado: Marzo 2021
.....

Resumen

La COVID-19 tuvo un impacto devastador a nivel humano y las medidas empleadas por las naciones para contener la pandemia y evitar el colapso de los sistemas de salud pública, impactaron severamente en diversos sectores productivos y de servicios provocando una recesión económica a nivel mundial. Los principales gobiernos y bancos centrales del mundo desplegaron sus políticas fiscales y monetarias con el objetivo de estabilizar los mercados financieros y reactivar el crédito a la economía, y aunque las mismas lograron atenuar la crisis fue inevitable el retroceso en el crecimiento económico de países desarrollados y emergentes y que se produjeran episodios de fuerte volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros. En el artículo se presenta una breve panorámica de lo acontecido especialmente en los mercados financieros internacionales durante el año

Palabras claves: Covid, economía mundial, mercados financieros, política monetaria.

Abstract

COVID-19 had a devastating impact at the human level and the measures used by nations to contain the pandemic and prevent the collapse of public health systems severely impacted various productive and service sectors causing a global economic downturn. The world's major governments and central banks deployed their fiscal and monetary policies with the aim of stabilizing financial

markets and reviving credit to the economy, and while they managed to mitigate the crisis, the decline in economic growth in developed and emerging countries and episodes of strong volatility and uncertainty in financial markets was inevitable. The article presents a brief overview of what happened especially in international financial markets during the year.

Keywords: Covid, world economy, financial markets, monetary policy.

Introducción

Al finalizar el 2019 las perspectivas económicas a nivel mundial eran prometedoras: Europa alejándose de la recesión y con un Brexit más ordenado tras las elecciones en el Reino Unido; una economía norteamericana en ascenso y en plenas negociaciones con China que vislumbraban un clima más relajado en materia comercial, y mercados emergentes disfrutando de entradas netas de capital luego de meses de cuantiosas salidas. Adicionalmente, el mejor entorno económico global en cuanto empleo, inflación y crecimiento amortiguaba la incertidumbre característica de los mercados financieros y hacia resurgir el apetito de los inversionistas.

Pero la realidad fue muy diferente y el virus que comenzó en China en el mes de diciembre del 2019, la COVID-19, se expandió a escala planetaria en el 2020 y generó rápidamente una crisis humanitaria de enormes proporciones con graves secuelas económicas y financieras. La pandemia devino en una debacle de la economía mundial, que ha sido catalogada por el Fondo Monetario Internacional (FMI) como la peor crisis desde la Gran Depresión de los años treinta del siglo pasado.

Las medidas de confinamiento adoptadas por las autoridades nacionales para contener la crisis sanitaria y evitar que colapsaran los sistemas de salud pública, tuvieron un profundo impacto en diversos sectores productivos y de servicios e ineludiblemente acarrearón una recesión económica. Con distintos grados de severidad todas las naciones, desarrolladas y emergentes, sufrieron daños considerables en el ámbito de la economía familiar y empresarial, la macroeconomía, el comercio y las finanzas externas, durante el pasado año.

Como en momentos precedentes de crisis, los países desarrollados desplegaron un conjunto de medidas fiscales y monetarias, convencionales y no convencionales, para relajar el clima financiero y reactivar el crédito a la economía. Las mismas, abarcaron desde aumento del gasto público y disminución de impuestos e intereses hasta el incremento de la liquidez mediante compras de diversos activos e inyecciones directas al sistema financiero. Sin embargo, aunque con ellas se logró mitigar el *shock* provocado

por la pandemia fue inevitable que las economías mostraran un notable retroceso en su crecimiento y que los mercados financieros sufrieran intermitentes oleadas de volatilidad e incertidumbre durante el 2020.

Precisamente, ofrecer una visión resumida sobre el efecto combinado que tuvieron la pandemia y la aparición de las vacunas, el desempeño económico, las políticas oficiales aplicadas y las elecciones estadounidenses sobre los mercados financieros internacionales durante el pasado año, es el propósito de este artículo.

Panorama mundial: Crisis sanitaria y económica

La COVID-19 dejó un saldo de aproximadamente 81 millones de personas contagiadas y 1,7 millones de fallecidos en el 2020 y a esa triste realidad se le añaden graves consecuencias para el bienestar económico y social de la población en los países afectados. La pandemia generó un *shock* económico desde los primeros meses del año que se manifestó en el desplome de la actividad económica en las naciones de mayor trascendencia como puede apreciarse en el Gráfico 1.

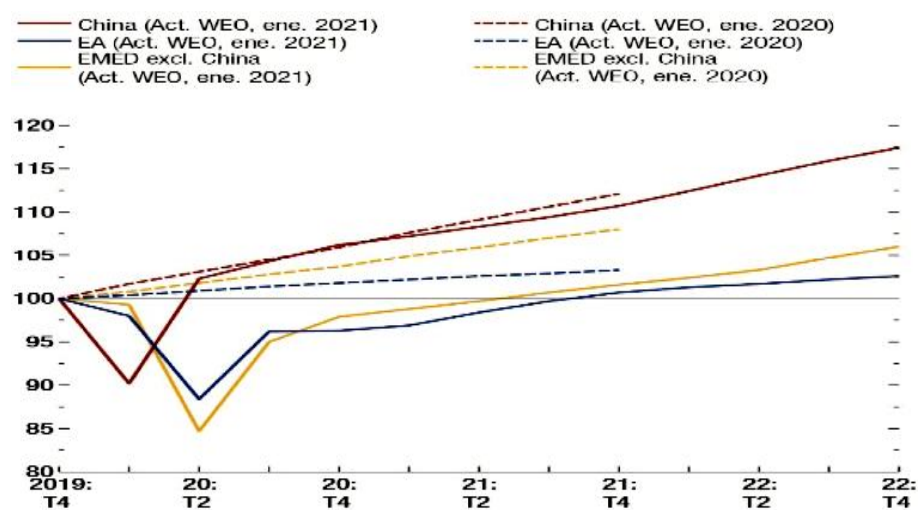
En los Estados Unidos (EEUU), epicentro de la enfermedad con más de 20 millones de infectados, se produjo una abrupta paralización de la actividad en sectores claves de la economía nacional como la industria y los servicios, y graves secuelas en el mercado laboral. Aunque en el primer trimestre del año la intensidad del ajuste fue más moderada que en Europa debido al retraso temporal del contagio respecto a ese continente, la caída del Producto Interno Bruto (PIB) fue comparable a las que tuvieron lugar en la última recesión que atravesó el país, y representó la interrupción de la expansión económica más prolongada de la historia económica de los EEUU con 43 trimestres consecutivos de crecimiento.(Bankia, 2020a, b),(Bankinter, 2020a, b,c),(Caixabank 2020a, b, c)(García, 2020)

Asimismo, Europa la región que después de China experimentó los embates del virus y tomó medidas restrictivas a la movilidad y de confinamiento poblacional, registró un descenso del PIB del -3,8% en el primer trimestre del año y a pesar de los intentos desplegados por superar la alerta sanitaria y volver a la normalidad, la situación económica no mejoró y al culminar el semestre la Unión Europea (UE) se enfrentaba a la mayor recesión desde su creación en tiempos de paz. Especialmente afectados estuvieron Francia, Italia y España con caídas de alrededor de un 5%.(Bankia, 2020a, b),(Bankinter, 2020a,b),(Caixabank 2020a, b, c)(García, 2020)

Para las economías emergentes, la pandemia derivó en una fuga masiva de capitales sin antecedentes en muchos años (Gráfico 7), un incremento de las primas de riesgo en niveles no vistos desde el 2009 y una fuerte depreciación

de sus monedas en contraposición al fortalecimiento del dólar. Adicionalmente, sufrieron pérdidas millonarias de ingresos por exportaciones dado el desplome de los precios de los productos básicos, incluido el petróleo que experimentó una caída libre desde inicios del año. Todo eso en un contexto de elevado endeudamiento y limitada capacidad de respuesta de los gobiernos y los sistemas de salud pública para atender la emergencia sanitaria que, en muchos países, se tradujo en una tragedia humana. (Bankia, 2020a, b) (FMI 2020 a, b)(García, 2020).

Gráfico No.1
PIB de economías avanzadas y mercados emergentes y en desarrollo.
 (Índice, 2019: T4 = 100)



Nota: EA (Economías avanzadas); EMED (Economías de mercados emergentes y en desarrollo); Act. WEO (Actualización de las perspectivas de la economía mundial)

Fuente: FMI 2021b. Página 2

Tras la caída récord en el segundo trimestre y un descenso del 22% como promedio para el primer semestre, la actividad económica logró recuperarse entre julio y septiembre. Fue una recuperación asimétrica, tanto en el plano sectorial como por países; lo primero porque fue más avanzada en el sector manufacturero que en los servicios por ser éste más sensible al temor de contagio y a las restricciones de movilidad social; y geográficamente, porque la intensidad que mostraron las diferentes naciones fue desigual.¹ Además, fue efímera porque ya en los últimos meses del año muchas economías perdieron dinamismo por la nueva ola de contagios que azotó al mundo y las

¹Sobretudo en el grupo de economías emergentes el comportamiento fue muy heterogéneo, destacándose la vulnerabilidad de la región latinoamericana, especialmente de Argentina, Brasil y México, respecto a sus homólogos asiáticos.

consiguientes medidas de confinamiento.² (Caixabanka, 2020^a, b, c, y 2021^a, b) (FMI 2021^a, b)

En los EEUU, el deterioro de la situación sanitaria por una segunda ola de contagios impactó la economía; especialmente en los sectores de uso intensivo de mano de obra y alto componente de interacción social, las peticiones de subsidios por desempleo crecieron significativamente. Y en Europa, el efecto fue más fuerte por el endurecimiento de las medidas de distanciamiento social que provocó serias afectaciones en el sector servicios. (Bankia, 2020b) (Caixabank, 2020c)

Las economías emergentes a pesar de su diversidad también experimentaron como grupo una recuperación económica en el tercer trimestre, volviendo a beneficiarse por ello con entradas netas positivas de capital (Gráfico 7), pero se vieron nuevamente frenadas por la recaída de la pandemia en los últimos meses del año con la única excepción de China que mantuvo su pujanza económica y el liderazgo en la recuperación de la economía mundial.(Gráfico 1) (Caixabank, 2020c y 2021a) (Bankinter 2020d)

Las políticas económicas: el muro de contención de la crisis

La reacción de las economías desarrolladas frente a la nueva crisis fue reproducir el auxilio que tuvo lugar a raíz de la crisis *subprime* en el 2009. Buscando nivelar la economía aplicaron un “cóctel” de políticas monetarias y fiscales que esencialmente consistió en reducción de las tasas de interés, inyección de liquidez y alivio fiscal y que, a diferencia de la anterior crisis, tuvo un radio de acción que trascendió al sector bancario y abarcó áreas más amplias de la economía.³ Las políticas monetarias se caracterizaron por su flexibilidad, tanto en extensión como en cuantía, y las fiscales comprendieron paquetes de estímulos millonarios para la asistencia a sectores más vulnerables a la pandemia.

En los EEUU, la necesidad de preservar la recuperación económica en medio de la propagación de la pandemia, justificó el apoyo fiscal a gran escala. Aunque no exenta de fuertes debates legislativos, la aprobación de mayores

² El aumento de casos en EEUU, Europa y China durante el último trimestre del año resultó muy preocupante a pesar del inicio de la campaña de vacunación en varias naciones. Adicionalmente, el surgimiento de nuevas y más contagiosas variantes del virus ensombrecían las perspectivas.

³ Prácticamente todas las naciones desarrolladas y emergentes aplicaron con mayor o menor inmediatez medidas monetarias y fiscales para contener la crisis originada por la COVID. Las mismas fueron heterogéneas de acuerdo a la intensidad de la pandemia y las condiciones fiscales y financieras de las naciones. En el caso de los países subdesarrollados, el alto nivel de endeudamiento que los caracteriza constituyó una fuerte limitación para ser más activos en cuanto a respuestas de política.

gastos presupuestarios para asistir a desempleados y a gobiernos estatales y locales con problemas de liquidez, fue vista como una acción imprescindible para afrontar la crítica situación que atraviesa la nación nortea. Finalmente, prevaleció el criterio de que aumentar la deuda del gobierno para financiar los déficits en condiciones de muy bajas tasas de interés, no implicaría serios problemas de solvencia para la administración.

En marzo, se pactó un paquete fiscal por 2,3 billones (11% del PIB), con vencimiento a medidos de año, para financiar básicamente un programa de protección de nóminas, subsidios de desempleo y gastos de consumo; y en diciembre, motivado por el fuerte deterioro de la economía, el Senado aprobó nuevamente un estímulo fiscal por 900.000 millones de dólares (4,2% del PIB) que contempló transferencias directas a las familias mediante cheques de 600 dólares por adulto y 600 por hijo; ayudas al desempleo que incluye subsidios semanales de 300 dólares, y apoyo financiero a las PYMES por 325 mil millones. (Bankia, 2020b)

En el viejo continente, el avance de la pandemia y la paralización económica, motivó que los gobiernos y la Comisión Europea pusieran en marcha, desde el mes de marzo, diferentes estrategias para movilizar recursos financieros que permitiesen revertir la crítica situación. Los gobiernos se centraron en otorgar garantías de liquidez y apoyo a empresas, así como ayudas a trabajadores y familias, y la Comisión decidió suspender la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la UE para otorgar un mayor margen de maniobra fiscal a los gobiernos. (Bankia 2020a) (Bankinter 2020^a, b) (García, 2020)

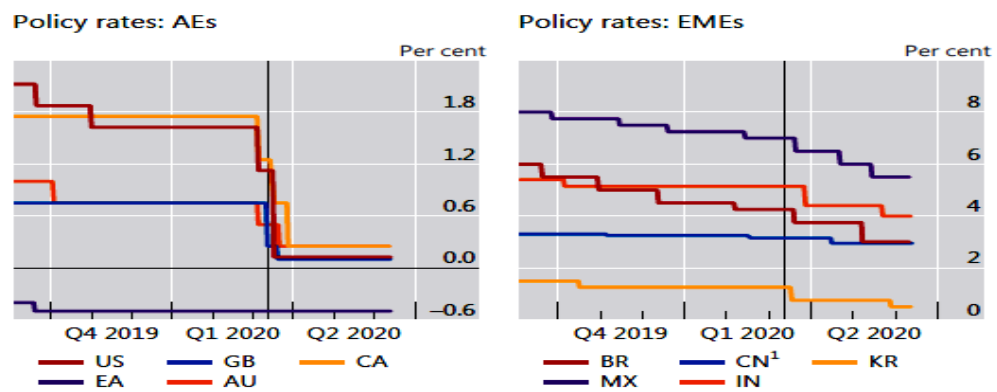
En el 2020, la Comisión movilizó recursos financieros por una cuantía de 540 000 millones de euros a través de tres instrumentos: SURE (financiación para desempleo), MEDE (financiación para los estados) y BEI (garantías para las empresas). Y a fines de julio aprobó el denominado Fondo de Recuperación Europeo (*Next Generation EU*) ascendente a 750.000 millones de euros, de los cuales 390.000 millones serán en ayudas directas o transferencias y 360 millones en préstamos. Con un horizonte a mediano plazo este trascendental plan de recuperación se enmarca en el presupuesto comunitario para el período 2021- 27 y será canalizado para inversiones públicas y reformas nacionales que dinamicen la recuperación y mejoren la capacidad de resistencia de las economías frente a la COVIT, siguiendo las recomendaciones del organismo europeo.⁴ (Bankinter, 2020b) (Caixabank, 2021a)

⁴ La significación del acuerdo estriba en que por primera vez la UE efectuará una emisión de deuda de tal magnitud para transferir fondos a sus estados miembros. La asignación de dichos recursos dependerá de la gravedad de la crisis en los diferentes países y fundamentalmente, estimulará las inversiones para la transformación digital y ecológica de las economías.

Análogamente, la política monetaria constituyó un baluarte importante en el enfrentamiento a la COVID-19 al cubrir tres frentes estratégicos: suministro de liquidez, acceso al crédito barato para empresas y hogares, y sostén de las cuentas públicas para respaldar la recuperación económica con política fiscal.

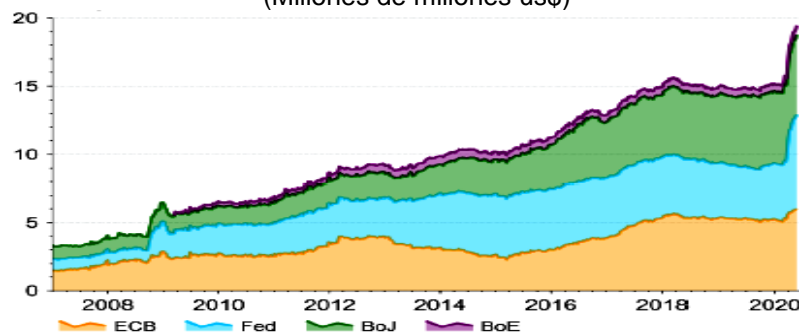
Las expansiones cuantitativas y en general el carácter flexible de las políticas seguidas por la Reserva Federal (FED), el Banco Central Europeo (BCE) y otros bancos centrales del mundo desarrollado y emergente desde el primer semestre del año, constituyeron un paliativo financiero importante frente a la crisis económica (ver gráficos 2 y 3). No obstante, su efectividad real estuvo muy condicionada a la duración e intensidad que manifestó el shock sanitario.

Gráfico No.2
Tasas de interés en países seleccionados



Fuente: BIS, 2020b. Página 22.

Gráfico No.3
Balance de bancos centrales: Total de activos.
(Millones de millones us\$)



Fuente: Bankinter, 2020c. Página 9.

La FED realizó acciones de gran envergadura, algunas no vistas en décadas. Entre ellas: reducción de la tasa oficial y la tasa de descuento en 100 y 150 puntos básicos respectivamente; eliminación del coeficiente de encaje; apertura de una facilidad de crédito con préstamos respaldados por acciones y deudas corporativas; compras de bonos corporativos grado inversión por primera vez; apoyo a titulaciones de préstamos; y una nueva expansión cuantitativa (QE)

por 700 mil millones de dólares. Desde los primeros meses del año la entidad dejó claro que haría todo lo necesario para sostener la economía quedando abierta la posibilidad de medidas más drásticas teniendo en cuenta la gravedad de la crisis. (García, 2020)

En el segundo semestre, siendo consecuente con su compromiso de mantener una política acomodaticia prolongada, la entidad fijó el tipo de referencia en el 0,00%-0,25% e incrementó las compras netas de activos a 120 000 millones de dólares, planteando que las mismas se mantendrían como mínimo hasta finales de 2021; y si no ofreció estímulos adicionales fue porque los mercados respondieron a las medidas vigentes y se había logrado reprimir la volatilidad. (Caixabank 2020c y 2021^a)

Al igual que la FED, el BCE manifestó que no escatimaría esfuerzos para sacar a flote las economías del área. Tal es así que ante el sombrío panorama europeo de mediados de año y con el propósito de aliviar las tensiones financieras y económicas, la institución monetaria anunció en reunión celebrada en el mes de junio, el aumento del Programa de compra de activos públicos y privados (PEPP) en 600 mil millones de euros, su extensión hasta al menos junio del 2021 y el incremento del plazo para reinvertir el principal de los vencimientos hasta finales del 2022. (Caixabank 2020a)

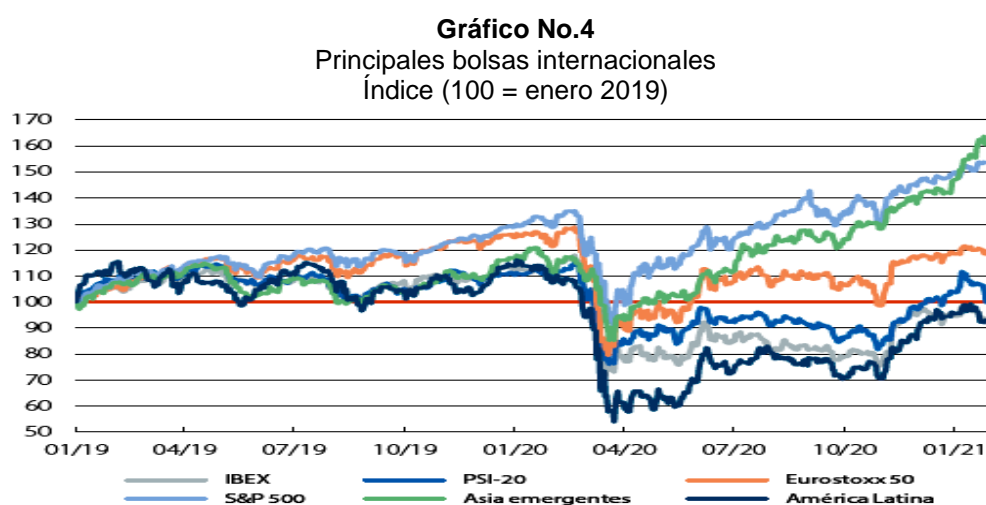
Más adelante, en el mes de diciembre, su presidenta Christine Lagarde notificó nuevos estímulos mediante mayores y más prolongadas compras netas de activos e inyecciones de liquidez a través del PEPP y del Programa de financiación para la banca (TLTRO-II) respectivamente.⁵ Además, no descartó una rebaja de los tipos de interés para el año que se aproximaba. (Caixabank, 2020c y 2021^a)

Mercados financieros: Entre pandemia, vacunas, elecciones y políticas económicas

Aunque ya desde finales de enero los agentes de los mercados financieros comenzaron a manifestar temores por la expansión del virus y sus efectos en la economía y en consecuencia el apetito de riesgo se contrajo, la apreciación que constituía un *shock* de impacto temporal y no un cambio de ciclo, se mantuvo durante casi todo el primer trimestre del año bajo el supuesto de que había sido originado por un factor exógeno a la economía y que, además, los gobiernos y bancos centrales replegarían todo un arsenal de medidas para dominarlo en breve tiempo. (García, 2020)

⁵En la última reunión del BCE celebrada el 10 de diciembre se anunciaron varias medidas que expresaron la continuidad del carácter expansivo de su política, entre ellas: el incremento en 500.000 millones de euros de las compras netas del PEPP y su extensión hasta el 2022, y tres nuevas inyecciones de liquidez TLTRO-III en 2021, en condiciones favorables. (Caixabank, 2021a)

Pero la relativa calma llegó a su fin cuando la propagación del virus, con una extensión que ya abarcaba los cinco continentes y una gran intensidad y velocidad, comenzó a minar los puntales básicos de las economías sin que las políticas de las autoridades monetarias de Europa, Asia y los EEUU pudiesen impedirlo. Entonces se generalizó la preocupación e incertidumbre en el mercado, y marzo cerró con el derrumbe de las bolsas más importantes del mundo (Gráfico 4), la caída de los rendimientos de la deuda soberana en varias naciones, el incremento de los diferenciales de bonos corporativos y una inestabilidad cambiaria exacerbada en los mercados de divisas, manifestaciones inequívocas de aversión al riesgo.⁶ (BIS, 2020a, b) (Caixabank 2020^a y 2021b)

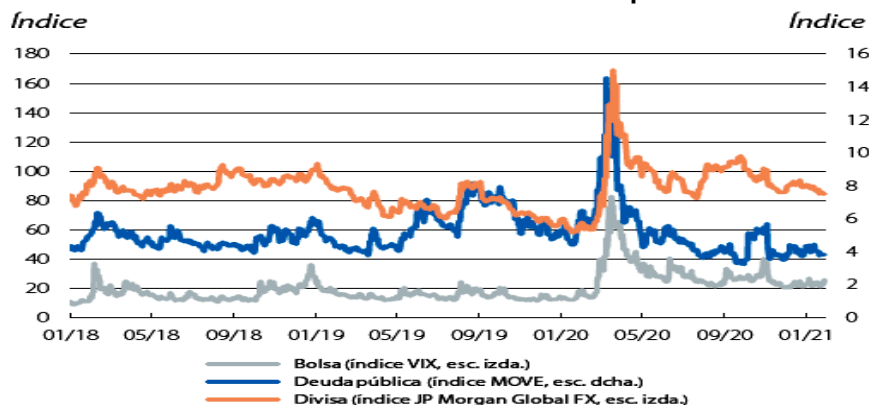


Fuente: Caixabank, 2021b. Página 7

Los mercados financieros internacionales sufrieron un duro golpe con la expansión de la COVID y en general, las condiciones financieras se endurecieron rápidamente a fines del primer trimestre del año y la volatilidad se disparó en todos los segmentos del mercado por el deterioro de la liquidez (Gráfico 5). (FMI, 2020a) (Caixabank, 2021b)

⁶ Los principales índices bursátiles en las economías desarrolladas experimentaron fuertes caídas en marzo (S&P 500 -8,4% y EuroStoxx 50 -8,6%). En Europa, no se producía una corrección de esa magnitud desde 2011 cuando la crisis de deuda soberana, y en el caso de EEUU desde mayo de 2010. (BIS, 2020a)

Gráfico No.5
Mercados financieros: Volatilidad implícita.



Fuente: Caixabank, 2021b. Página 7

Tras las turbulencias de marzo, la calma se restableció paulatinamente gracias al “oxígeno” que inyectaron las políticas, ya más consolidadas, de los principales bancos centrales. Indudablemente, los programas especiales de compra de activos del BCE y la FED y las menores tasas de interés, generaron confianza en los inversionistas y condujeron a una mayor distensión de las condiciones financieras a partir de abril. (FMI, 2020b)

Las emisiones de deuda pública y privada se reanimaron y las primas de riesgo disminuyeron. En el primer caso, sobre todo las de EEUU en comparación con las de Unión Económica y Monetaria (UEM)⁷; y en el segundo, los bonos corporativos con rating de inversión fueron los que mostraron mayor estabilidad pues las obligaciones de tipo especulativo continuaron valorándose a la baja dado el peligro real de impagos por el continuo deterioro de los beneficios empresariales y el elevado nivel de endeudamiento de muchos emisores. (Bankia, 2020b)

El mercado de renta variable también se recuperó y las cotizaciones se estabilizaron, disminuyendo algo la volatilidad. Los principales índices bursátiles de las economías desarrolladas y emergentes registraron ganancias tras los fuertes descensos de marzo como puede observarse en el Gráfico 4.

Terminando el primer semestre del año, continuaba el clima de relativa estabilidad en los mercados y el optimismo de los inversionistas, cuyo apetito de riesgo crecía gracias al menor número de fallecidos como porcentaje de infectados con el virus, la esperanza de vacunas en procesos y el levantamiento de muchas de las medidas restrictivas y de distanciamiento social en las principales economías. Las bolsas seguían su ritmo ascendente y

⁷ En la Eurozona las naciones periféricas continuaron presionando al alza de las primas de riesgo con sus crecientes necesidades de financiación para hacerle frente a la COVID. En ese sentido destacan los casos de Italia, España y Portugal.

las primas de riesgo del mercado crediticio continuaban contenidas; incluso las de deuda soberana de países periféricos de la UEM que eran objeto de compras por el BCE como parte del esquema de reconstrucción económica de la Comisión Europea, comenzaron a bajar. (Caixabank, 2020c y 2021^a, b)

Esencialmente, tales condiciones perduraron a lo largo del segundo semestre. No obstante, la incertidumbre de cara al futuro no desapareció y por momentos la volatilidad rebrotó y cayeron los principales índices bursátiles ante la persistente presencia del virus en los países desarrollados, las dudas acerca de la recuperación económica de éstos por el reforzamiento de las medidas de confinamiento y adicionalmente, el nerviosismo asociado a las elecciones de los EEUU, consideradas por muchos analistas como unas de las más inciertas tanto por las circunstancias en las que tendrían lugar como por las particularidades de sus candidatos.

El apreciable y preocupante aumento de los contagios y muertes por COVIT y la consecuente percepción negativa de los inversionistas sobre la recuperación de la economía mundial fueron mitigados por el apoyo renovado de las políticas económicas, y los anuncios y distribución de las vacunas. Ambos factores contuvieron la mayor escalada de aversión al riesgo y relajaron el escenario financiero en los últimos meses del año.⁸ (Gráficos 4 y 5)

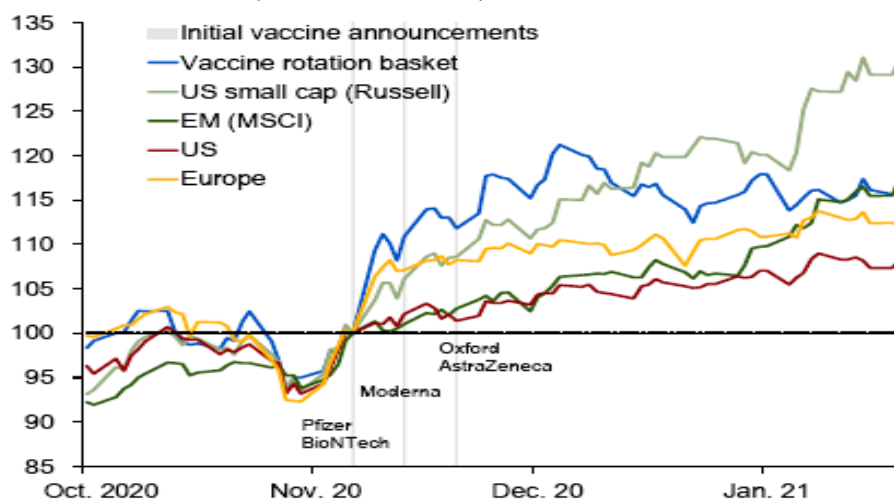
La publicación en noviembre de los resultados preliminares de tres candidatos vacunales contra la COVIT-19 y el inicio de la vacunación a nivel mundial (Gráfico6), la permanencia de niveles mínimos de tasas de interés, la firma del nuevo paquete de estímulo en los EEUU, la confirmación del plan de recuperación europeo (Next Generation EU) y las declaraciones de los presidentes de los más importantes bancos centrales reiterando su irrestricto apoyo a las economías por un tiempo prolongado, alentaron el apetito inversionista previendo mejores perspectivas económicas.

Los principales índices bursátiles de las economías desarrolladas y emergentes repuntaron en diciembre en niveles muy altos, especialmente aquellos asociados a sectores muy ligados al ciclo económico, como el energético y el financiero. Asimismo, algunas industrias que habían sido severamente castigadas por la pandemia (aerolíneas, hostelería y servicios de consumo) también se reanimaron con el anuncio de vacunas eficaces.⁹ (Caixabank 2020c y 2021^a) (FMI, 2021a)

⁸ También, el resultado de las elecciones presidenciales de noviembre en los EEUU fue bien recibido por el mercado que anticipó mayores estímulos fiscales para impulsar la recuperación económica en el país norteamericano con la nueva administración de Joe Biden y un clima más distendido en las relaciones internacionales.

⁹El índice MSCI superó con creces los niveles previos a la pandemia; el S&P 500 de EEUU cerró el año con una revalorización del 16% alcanzando máximos históricos y el Eurostoxx 50

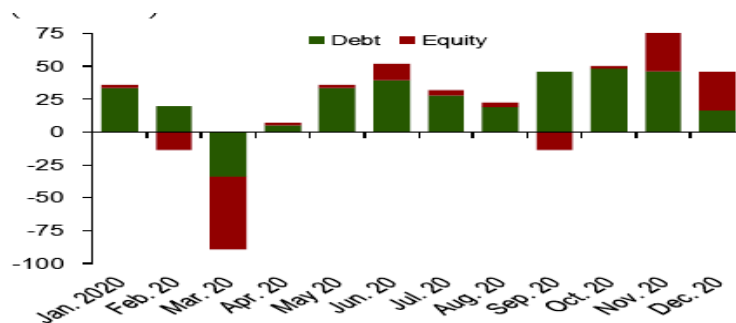
Gráfico No. 6
Vacunas y mercados bursátiles.
(Nov 6, 2020 = 100)



Fuente: FMI, 2021a. Página 2

Los mercados emergentes, con la heterogeneidad que los tipifica, también se beneficiaron del clima financiero más distendido en cuanto a rendimientos de deuda soberana y corporativa, costo del financiamiento, cotizaciones monetarias y montos de emisión de acciones y bonos. La inversión en cartera alcanzó niveles récord en el segundo semestre del año luego de la espectacular caída sufrida en el primer trimestre como se observa en el siguiente gráfico.¹⁰ (FMI, 2020b y 2021a) (Caixabank, 2020c y 2021^a)

Gráfico No. 7
Flujos de capital hacia mercados emergentes.



Fuente: FMI, 2021a. Página 3

estuvo un 4% por encima del valor promedio del 2019. Asimismo, los índices de los principales países emergentes cerraron el año con cuantiosas ganancias, especialmente los de los países asiáticos. (Caixa, 2021a)

¹⁰Se calcula que entre febrero y abril la fuga de capitales de las economías emergentes estuvo cerca de los 100 mil millones de dólares. Y del posterior incremento se benefició menos del 50% de este grupo de naciones (Ocampo, 2020)

Concluyendo el año resultaba evidente que, tanto en las naciones desarrolladas como en las más representativas dentro del grupo de las emergentes, se venía produciendo cierta desconexión entre el comportamiento del mercado financiero y el de la economía real (empleo, consumo, PIB); es decir un desfase entre el valor real de los activos de riesgo, como acciones y bonos corporativos, y su valor de mercado. El dinamismo de las bolsas y del mercado de bonos, estimulado por la abundante y muy barata liquidez que inyectaron los bancos centrales y por los auxilios fiscales, contrastaba con el incierto panorama económico a corto y medio plazo.

Analistas y organismos financieros como el FMI y el Banco Internacional de Pagos de Basilea (BIS) manifestaron su preocupación porque las valoraciones de las cotizaciones no reflejaban realmente el deterioro de los fundamentos macroeconómicos ni el desempeño de las empresas, y que los mercados no estimaban objetivamente el cúmulo de riesgos prevalecientes en la economía mundial. Asimismo, apuntaron que la sobrevaloración de los activos en un contexto de políticas monetarias ultralaxas como el actual no es un fenómeno nuevo, pero se exacerbaba con el anuncio de las vacunas y la esperanza del fin de la pandemia. (BIS, 2020c) (FMI, 2020b)

En resumen, los riesgos financieros lograron contenerse a corto plazo con una alta dosis de políticas que mantuvo la oferta crediticia y la liquidez para los agentes económicos y aplanó el impacto negativo de innumerables factores sanitarios, económicos y políticos que convergieron en el 2020. Sin embargo, las vulnerabilidades del sector empresarial no financiero cada vez más endeudado y del sector público con déficit fiscales en ascenso no disminuyeron y continuaban siendo un lastre de cara al 2021. Al mismo tiempo, las tasas de interés extremadamente bajas, además de afectar la rentabilidad bancaria y frenar su capacidad crediticia a futuro, alimentaban la toma de riesgos y el ambiente especulativo en los mercados bursátiles, crediticios y monetarios al cierre del año.

Perspectivas para 2021: Factores dinamizadores y peligros latentes

Las perspectivas económicas del año en curso dependerán esencialmente de dos factores. El primero, el desarrollo exitoso y la introducción a gran escala en el mercado de las vacunas para combatir la COVIT-19. En ese sentido, las primeras han logrado hasta la fecha un elevado grado de efectividad lo cual genera halagüeños pronósticos en el enfrentamiento de la pandemia y, por tanto, para la recuperación económica mundial.

El otro factor esencial para el desempeño de las economías y la mayor estabilidad de los mercados financieros será la actuación de los bancos

centrales, particularmente de la FED, el BCE y los de Japón e Inglaterra que, con sus programas de compras de activos, la reducción de sus intereses e incluso solo con sus anuncios, guiaron en gran medida el sentimiento y la conducta de los inversionistas durante el pasado año y evitaron una crisis de mayores proporciones. El suministro de liquidez y los bajos costos de financiamiento seguirán siendo puntales básicos en el desempeño de las economías.

Otros dos factores que en el plano político constituyeron fuente de incertidumbre para el comercio y las finanzas internacionales en el 2020 y que, al estar despejados en el 2021, podrían también tener un efecto alentador son el *Brexit* y la nueva presidencia estadounidense. Es posible que con la victoria demócrata en EEUU se produzca un giro a favor del multilateralismo y sean retomados acuerdos internacionales descartados por la administración de Trump lo cual propiciaría una mayor cooperación económica entre las naciones.¹¹ El cuanto al *Brexit*, la Unión Europea y el Reino Unido lograron concluir un acuerdo histórico que marca el fin de 47 años de pertenencia británica al esquema integracionista y que servirá de base para definir sus futuras relaciones comerciales, financieras y de cooperación en otros temas estratégicos.

No obstante, sobre las economías y los mercados financieros internacionales pesan innumerables incógnitas y peligros; paradójicamente, muchos de ellos interrelacionados con los dos factores dinamizadores más importantes. En primera instancia, no debe asumirse que la pandemia será controlada a pesar de lo eficaces que resulten las vacunas si el acceso a las mismas no se generaliza, pero para que eso suceda se requiere un gran esfuerzo de coordinación sanitaria y de solidaridad humana por parte de las naciones ricas. Solo así podrá ser superado también el declive económico actual.

Los países subdesarrollados que están en peor situación para enfrentar la COVID-19 y tienen un elevado nivel de contagio por sus pésimas condiciones sanitarias y endebles sistemas de salud, carecen también de recursos y opciones de políticas fiscales y monetarias para aminorar las negativas consecuencias económicas de una pandemia de grandes proporciones como la actual. Estas naciones demandan asistencia internacional sino perdurará el virus y aumentaran las desigualdades sociales y económicas entre los países. El propio FMI alertó sobre el riesgo de crisis global que conllevaría dejar atrás

¹¹ Queda claro que la presidencia de Biden se verá muy constreñida en la toma de decisiones ya que el Senado continúa controlado por los republicanos y en la Cámara de Representantes el apoyo no es expedito. El margen de maniobra será reducido para decisiones de políticas internas (impuestos, planes de apoyo, regulaciones financieras, etc.) y también, en materia de acuerdos bilaterales y multilaterales.

en la vacunación a naciones emergentes que desempeñan un papel clave en la economía mundial. (FMI, 2021^a, b) (Stiglitz, 2020)

Entonces, hasta que el acceso a las vacunas no sea equitativo persistirá el peligro de inestabilidad económica y financiera a nivel mundial, y para controlar dicha amenaza seguirán siendo insoslayables políticas monetarias y fiscales de apoyo; las mismas que traen aparejadas las vulnerabilidades antes mencionadas: excesivo endeudamiento privado, fuertes cargas financieras soberanas, precios artificialmente valorados y menor rentabilidad bancaria. Por lo tanto, para que estas no colisionen y pongan en riesgo el crecimiento a mediano plazo, las autoridades tendrán que, paralelamente, reforzar políticas macroprudenciales que comprendan la vigilancia de las instituciones financieras no bancarias, pruebas de tensión selectivas en bancos y herramientas prudenciales para los prestatarios con alto grado de apalancamiento.

Referencias bibliográficas

- Bank of International Settlements (BIS) (2020a): Quarterly Review March. Basilea, Suiza. Disponible en https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2003.htm. Consulta 20 febrero 2020.
- ____ (2020b): Annual Economic Report. Basilea, Suiza. Disponible en <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2020e.pdf> . Consulta 22 febrero 2021.
- ____ (2020c): Quarterly Review December. Basilea, Suiza. Disponible en https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2012.htm. Consulta 30 marzo 2021.
- Bankia (2020a): Boletín económico y financiero, 24 abril. Madrid. Disponible en <https://www.bankiaestudios.com/estudios/es/publicaciones/boletin>. Consulta 2 marzo 2021
- ____ (2020b): Boletín económico y financiero, 27 noviembre. Madrid. Disponible en <https://www.bankiaestudios.com/estudios/es/publicaciones/boletin>. Consulta 3 marzo 2021.
- Bankinter (2020a): Estrategia de Inversión. Tercer trimestre, 29 junio. Madrid. Disponible en <https://www.bankinter.com/blog/mercados/informe-estrategia...> Consulta 30 noviembre 2020.
- ____ (2020b): Estrategia de Inversión. Cuarto trimestre, 30 septiembre. Madrid. Disponible en https://www.bankinter.com/images/trimestral_4T_2020.pdf Consulta 3 diciembre 2020
- ____ (2020c): Gestión de activos. Informe mensual Junio. Madrid. Disponible en <https://www.bankinter.com/.../inversion/fondos-de-inversion/gestion-activos> Consulta 28 noviembre 2020.
- ____ (2020d): Estrategia 2021. 18 diciembre. Madrid. Disponible en <https://lasteles.com/.../estrategia-trimestral-bankinter-perspectivas-2021> Consulta 15 marzo 2021

- Caixabank (2020a): Informe mensual 447, julio-agosto. Disponible en <https://www.icjce.es/adjuntos/informemensual-2007.pdf>. Consulta 4 marzo 2021.
- ____ (2020b): Informe mensual 448, septiembre. Disponible en <https://www.caixabankresearch.com/.../34411/informemensual-2> Consulta 5 marzo 2021.
- ____ (2020c): Informe mensual 451, diciembre. Disponible en <https://www.caixabankresearch.com/es/informe-mensual/451/diciembre...> Consulta 6 marzo 2021.
- ____ (2021a): Informe mensual 452, enero. Disponible en https://www.caixabank.com/StaticFiles/pdfs/20210201_InformeM ... Consulta 9 marzo 2021.
- ____ (2021b): Informe mensual 453, febrero. Disponible en <https://www.caixabankresearch.com/es/informe-mensual/453/febrero-2021> Consulta 11 marzo 2021.
- Fondo Monetario Internacional (FMI) (2020a): Informe estabilidad financiera, abril. Washington DC. Disponible en <https://www.imf.org/.../04/14/global-financial-stability-report-april-2020> . Consulta 20 enero 2021
- ____ (2020b): Global financial stability report octubre. Washington DC. Disponible en <https://www.imf.org/.../13/global-financial-stability-report-october-2020> . Consulta 25 enero 2021
- ____ (2021a): Actualización del Informe sobre la estabilidad financiera mundial. Enero 2021. Washington DC. Disponible en <https://www.imf.org/es/Publications/GFSR/Issues/2021/01/27/global-financial-stability-report-january-2021-update> Consulta 1 marzo 2021.
- ____ (2021b): Actualización de las perspectivas de la economía mundial. Enero 2021. Washington DC. Disponible en <https://www.imf.org/es/Publications/WEO> . Consulta 19 marzo 2021.
- García, Mercedes (2020): Mercados financieros en tiempos de COVID-19: Efectos iniciales y medidas para contrarrestarlos. En Revista cubana de Economía Internacional, Vol 7, No. 2, octubre 2020, ISSN 2408-9893.
- Ocampo, José Antonio (2020): La cooperación financiera internacional frente a la crisis económica latinoamericana. En Revista de la CEPAL no.131, agosto 2020. Consultado 10 marzo 2021.
- Stiglitz, J. (2020): Superar la gran brecha. En Revista Finanzas y Desarrollo, septiembre 2020. Consultado 17 marzo 2021.

Declaración de intereses

La autora declara que no existe conflicto de intereses.