

*La guerra de Ucrania* ha desatado una costosa crisis humanitaria que exige una solución pacífica. El daño económico causado por el conflicto contribuirá a una desaceleración significativa del crecimiento mundial en 2022. Es sumamente probable que el PIB de Ucrania caiga fuertemente en un porcentaje de dos dígitos, Rusia sufra una gran contracción, y se registren efectos secundarios a nivel mundial a través de los mercados de materias primas, el comercio internacional y los canales financieros. Además de reducir el crecimiento, la guerra ampliará la inflación. Los precios de los combustibles y los alimentos han subido con rapidez, afectando especialmente a los segmentos más vulnerables de la población, sobre todo la de los países de bajo ingreso. El elevado nivel de la inflación complicará la disyuntiva que enfrentan los bancos centrales entre contener las presiones de precios y proteger el crecimiento. Se prevé que las tasas de interés aumenten a medida que los bancos centrales endurezcan su política, lo cual generará presiones para las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Además, muchos países tienen un margen de maniobra fiscal limitado para amortiguar el impacto de la guerra en sus economías. La invasión ha contribuido a la fragmentación económica a medida que un significativo número de países rompe los vínculos comerciales con Rusia, y amenaza con descarrillar la recuperación posterior a la pandemia. Además, la invasión pone en peligro los marcos basados en reglas que han facilitado una mayor integración económica y ayudado a arrancar a millones de personas de la pobreza. Por añadidura, el conflicto agudiza las tensiones económicas causadas por la pandemia. Aunque muchas partes del mundo parecen estar dejando atrás la fase aguda de la crisis de la COVID-19, el número de fallecimientos sigue siendo elevado, sobre todo entre las personas no vacunadas. Asimismo, los recientes confinamientos decretados en núcleos manufactureros y comerciales críticos de China probablemente profundicen los trastornos del suministro en otras regiones.

Se proyecta que el *crecimiento mundial* se desacelere del 6,1% estimado para 2021 a 3,6% en 2022 y

2023; o sea, 0,8 y 0,2 puntos porcentuales menos en 2022 y 2023 que lo proyectado en la edición de enero de la Actualización de *Perspectivas de la economía mundial*. Más allá de 2023, el crecimiento mundial disminuiría a alrededor de 3,3% a mediano plazo. Este pronóstico presume crucialmente que el conflicto se mantendrá limitado a Ucrania, que futuras sanciones a Rusia eximirán al sector energético (aunque la proyección de base refleja el impacto de la decisión de países europeos de independizarse de la energía rusa y los embargos anunciados hasta el 31 de marzo de 2022), y que el impacto sanitario y económico de la pandemia se diluirá en el curso de 2022. Con contadas excepciones, el empleo y el producto se mantendrán por debajo de las tendencias prepandémicas hasta 2026 inclusive. Se prevé que las cicatrices sean mucho mayores en las economías de mercados emergentes y en desarrollo que en las economías avanzadas, dado que las políticas de apoyo son más limitadas y la inmunización es general más lenta, y que el producto se mantenga por debajo del nivel previo a la pandemia en todo el plazo que abarca este pronóstico. Estas proyecciones están rodeadas de una incertidumbre inusualmente marcada, y predominan riesgos a la baja para las perspectivas mundiales; entre ellos, los derivados de un posible empeoramiento de la guerra; la intensificación de las sanciones aplicadas a Rusia; una desaceleración superior a la prevista en China, cuya estricta estrategia de cero casos de COVID está siendo puesta a prueba por la variante ómicron; y un renovado estallido de la pandemia en caso de que aparezca una nueva cepa más virulenta. Además, la guerra de Ucrania ha incrementado la probabilidad de que las tensiones sociales se amplíen debido al encarecimiento de los alimentos y la energía, lo cual empañaría más las perspectivas.

Se prevé que la *inflación* siga siendo elevada durante más de lo previsto anteriormente, alimentada por las alzas de precios de las materias primas impulsadas por la guerra y la ampliación de las presiones de precios. Para 2022, se proyecta una inflación de 5,7% en las economías avanzadas y de 8,7% en las de mercados

emergentes y en desarrollo; o sea, 1,8 y 2,8 puntos porcentuales por encima del pronóstico de enero. Aunque la proyección de base contempla una resolución paulatina de los desequilibrios entre la oferta y la demanda, así como un ligero repunte de la oferta de mano de obra, lo cual terminaría aligerando la inflación de los precios, se trata de un pronóstico que también está teñido de incertidumbre. Las condiciones podrían desmejorar significativamente. El empeoramiento de los desequilibrios entre la oferta y la demanda, incluso a causa de la guerra, y un mayor encarecimiento de las materias primas podrían traducirse en una inflación persistentemente elevada, empujando al alza las expectativas inflacionarias y haciendo subir más los sueldos. Si surgen indicios de una inflación elevada a mediano plazo, los bancos centrales se verán forzados a reaccionar más rápido de lo previsto actualmente, subiendo las tasas de interés y dejando expuestas vulnerabilidades por endeudamiento, particularmente en los mercados emergentes.

*La guerra de Ucrania ha complicado dos espinosas disyuntivas para las políticas: entre atacar la inflación y mantener la recuperación a resguardo, y entre dar apoyo a los más vulnerables y reconstituir los amortiguadores fiscales.*

- *Atacar la inflación:* Aunque en muchos casos los determinantes de la inflación no están dentro del control de los bancos centrales (la guerra, las sanciones, la pandemia, las perturbaciones de la cadena de suministro), las presiones de precios se están generalizando. La transmisión del shock generado por la guerra variará entre un país y otro, según los vínculos comerciales y financieros, la exposición al aumento de precios de las materias primas y la intensidad de la escalada de la inflación preexistente. Por ende, al respuesta adecuada de política monetaria variará de una economía a otra. En algunos lugares, como Estados Unidos, la presión inflacionaria se había intensificado considerablemente y se había ampliado incluso antes de la invasión rusa de Ucrania, empujada por las contundentes políticas de apoyo. En otros países, el predominio de materias primas afectadas por los combustibles y por la guerra en las cestas de consumo locales podrían generar presiones más extendidas y persistentes en los precios. En ambos casos, una política monetaria más restrictiva será adecuada para prevenir un ciclo en el cual el aumento de los sueldos y de las expectativas inflacionarias, por un lado, y el avance de los

precios, por el otro, se alimenten recíprocamente. En los que sufran efectos más perniciosos por causa de la guerra, la disyuntiva entre salvaguardar el crecimiento y contener la inflación será más complicada. Los bancos centrales deberían mantenerse atentos al impacto de las presiones de precios en las expectativas inflacionarias y continuar comunicando claramente las perspectivas de la inflación y la política monetaria. Para mantener la credibilidad de los marcos de políticas, es indispensable que los anuncios oficiales sobre el ajuste de la orientación futura de la política monetaria—incluidos la compresión de los balances históricamente elevados de los bancos centrales y el rumbo que seguirán las tasas de política monetaria— estén debidamente comunicados y se guíen por los datos.

- *Política fiscal en un contexto de tasas de interés en aumento y un opresivo costo de vida:* Las políticas fiscales deberían depender del grado de exposición a la guerra, la situación de la pandemia y la fortaleza de la recuperación. Tras una expansión fiscal gigantesca y necesaria en muchos países durante la pandemia, los niveles de deuda tocan máximos históricos y los gobiernos están más expuestos que nunca al alza de las tasas de interés. La necesidad de consolidación no tendría que impedir a los gobiernos priorizar un gasto bien focalizado en los segmentos vulnerables de la población, incluidos los refugiados, los que luchan con las escaladas de precios de las materias primas y los afectados por la pandemia. Si existe margen de maniobra fiscal y si la política monetaria se encuentra restringida a nivel nacional—por ejemplo por un límite inferior efectivo o por una unión monetaria— posiblemente se justifique un apoyo fiscal más amplio, según la gravedad de la caída de la demanda agregada. Pero ese apoyo debería desplegarse de una manera que evite exacerbar los actuales desequilibrios entre la oferta y la demanda, así como las presiones de precios. Si el espacio fiscal es más limitado, los gobiernos tendrán que recorrer la difícil senda entre la consolidación fiscal y la priorización de gastos esenciales. Además, las autoridades deberían mantenerse atentas a las vulnerabilidades del sector privado ante el aumento de las tasas de interés, tema del que se ocupa el capítulo 2.
- *Prepararse para la economía del mañana:* Más allá de los retos inmediatos que representan la guerra y la pandemia, las autoridades no deberían perder de

vista metas a más largo plazo. Los trastornos causados por la pandemia han puesto de relieve la productividad de formas novedosas de trabajar. Siempre que sea posible, los gobiernos deberían intentar aprovechar el cambio estructural positivo, lanzándose a la transformación digital y promoviendo nuevas aptitudes y habilidades en la fuerza laboral para hacer frente a los retos que plantea. La tarificación de las emisiones de carbono y las reformas de los subsidios a los combustibles fósiles también pueden facilitar la transición a una modalidad de producción más limpia y menos expuesta a los precios de los combustibles fósiles, algo más importante que nunca a la luz de las secuelas de la guerra para el mercado mundial de la energía. La transición a la energía verde también implicará una reasignación del mercado del trabajo entre ocupaciones y sectores. El capítulo 3 examina políticas que pueden facilitar esta transformación del mercado laboral.

*Los esfuerzos multilaterales por responder a la crisis humanitaria, evitar una fragmentación económica más profunda, mantener la liquidez mundial, controlar situaciones críticas causadas por el sobreendeudamiento, hacer frente al cambio climático y poner fin a la pandemia siguen siendo esenciales.* Las consecuencias adversas del

actual conflicto geopolítico constituyen un recordatorio de la importancia de la cooperación mundial. Esto abarca desde la atención a las necesidades inmediatas de los refugiados de la guerra hasta la gran campaña de reconstrucción que tocará en su momento en Ucrania. A medida que los países lidien con la intensificación de la volatilidad, las presiones de gasto derivadas de las necesidades de respuesta humanitaria y el endurecimiento de las condiciones de los mercados financieros, aumentará la probabilidad de que algunos sufran limitaciones financieras. Las instituciones multilaterales ofrecen una red de protección crítica, suministrando liquidez de emergencia y evitando la propagación de las crisis. En los casos en que la liquidez de respaldo no baste por sí sola, es esencial progresar hacia una reestructuración ordenada de la deuda. En lo que al clima se refiere, las economías avanzadas deben concretar avances reales hacia los compromisos asumidos en la cumbre de la COP26. Las economías de mercados emergentes y en desarrollo deben ampliar sus ambiciones de reducción de las emisiones. Y como la pandemia aún no ha concluido, los gobiernos deben utilizar todas las herramientas a su disposición para luchar contra el virus, tanto alcanzando sus metas de vacunación como garantizando un acceso equitativo a pruebas de detección y tratamientos.