

INTRODUCCIÓN

El panorama económico internacional ha empeorado significativamente desde el último pronóstico del informe *Perspectivas de la economía mundial*, publicado en enero. En esa ocasión, habíamos proyectado que la recuperación mundial se afianzaría a partir del segundo trimestre de este año, tras el impacto efímero de la variante ómicron. Desde entonces, las perspectivas se han empinado, en gran medida debido a la invasión rusa de Ucrania —causa de una trágica crisis humanitaria en Europa oriental— y a las sanciones aplicadas a Rusia para presionarla a poner fin a las hostilidades.

Esta crisis se desenvuelve en un momento en el que la economía mundial estaba en camino de repararse, pero sin haberse recuperado del todo tras la pandemia de COVID-19, y en el que se observaba una divergencia significativa entre la recuperación de las economías avanzadas y la de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Además de la guerra, los extensos confinamientos que ha instituido con frecuencia China —entre otros sitios, en centros manufactureros críticos— han enfriado la actividad en el país y podrían crear cuellos de botella en las cadenas de suministro internacionales. La intensificación y ampliación de las presiones de precios, sumadas a su mayor persistencia, llevaron a muchos países a adoptar una política monetaria más restrictiva. En general, los riesgos para las perspectivas económicas han aumentado drásticamente y las disyuntivas en materia de políticas se han tornado más complejas.

Más allá del impacto humanitario inmediato, la guerra provocará un grave revés en la recuperación mundial, ralentizando el crecimiento y haciendo subir aún más la inflación. Se proyecta un crecimiento mundial de 3,6% en 2022 y 2023; o sea, 0,8 y 0,2 puntos porcentuales por debajo del pronóstico de enero. La rebaja de la proyección refleja en gran medida los efectos directos de la guerra en Rusia y en Ucrania, así como los efectos indirectos internacionales.

Se proyecta que tanto Rusia como Ucrania sufran fuertes contracciones del PIB en 2022. El grave colapso de Ucrania es el resultado directo de la invasión, la destrucción de infraestructura y el éxodo de la población. En Rusia, la fuerte contracción refleja el

impacto de las sanciones: ruptura de lazos comerciales, profundos trastornos de la intermediación financiera interna y pérdida de confianza.

Los efectos económicos de la guerra se están propagando rápida y extensamente —como una ola sísmica originada en el epicentro de un terremoto— principalmente a través de los mercados de materias primas, el comercio internacional y los vínculos financieros. Como Rusia es un importante proveedor de petróleo, gas y metales, y, junto con Ucrania, de trigo y maíz, la caída actual y prevista del suministro de estos productos básicos ya ha hecho subir drásticamente los precios. Europa, el Cáucaso y Asia Central, Oriente Medio y Norte de África, y África subsahariana son las regiones más afectadas. El alza de precios de los alimentos y de los combustibles perjudicará a los hogares de menores ingresos del mundo entero, incluidas las Américas y Asia.

Como lo detalla el capítulo 1, la guerra se suma a la serie de shocks de oferta que sacudieron a la economía mundial en el curso de la pandemia, contribuyendo a situaciones de escasez más allá del sector energético y el agrícola. Las perturbaciones de la producción de un país pueden propagarse con gran rapidez a escala mundial a través de cadenas mundiales de suministro estrechamente integradas. Empresas rusas y ucranianas suministran insumos especializados, y la escasez de algunos ya se hace sentir en los fabricantes de automotores de Europa. Algunos países de Europa oriental y Asia central tienen profundos vínculos directos con Rusia a través del comercio y las remesas. Se prevé que la actividad de esas economías se resentirá. El desplazamiento de más de 4 millones de ucranianos hacia países vecinos, especialmente Polonia, pero también Rumania, Moldova y Hungría, también exacerbará las presiones económicas en la región.

Incluso antes de la guerra, se había observado una escalada inflacionaria debido al vertiginoso aumento de precios de las materias primas y los desequilibrios entre la oferta y la demanda causados por la pandemia. Los bancos centrales de algunas economías desarrolladas y de mercados emergentes, como la Reserva Federal de Estados Unidos y los de América Latina, ya habían experimentado presión antes de la guerra y habían adelantado el endurecimiento programado de la política

monetaria. La escasez de suministros relacionada con la guerra amplificará mucho esas presiones, sobre todo a través del encarecimiento de la energía, los metales y los alimentos. Si bien se prevé que los cuellos de botella terminarán distendiéndose a medida que la producción en otras partes responda al alza de precios y que entre en servicio nueva capacidad, la escasez de suministros se prolongaría hasta 2023 en algunos sectores. En consecuencia, se prevé ahora que la inflación se mantenga en niveles elevados por un período mucho más largo de lo previsto, tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes y en desarrollo.

En muchos países, la inflación se ha transformado en un motivo de preocupación apremiante. En algunas economías avanzadas, como Estados Unidos y algunos países de Europa, toca máximos desconocidos en más de 40 años, en medio de una escasez de mano de obra. Existe un riesgo creciente de que las expectativas inflacionarias se desanclen y provoquen un endurecimiento más contundente de la política de los bancos centrales. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el encarecimiento de los alimentos y de la energía podría agudizar significativamente el riesgo de disturbios sociales.

Inmediatamente después de la invasión, las salidas de capital de las economías de mercados emergentes y en desarrollo dieron un gran salto, creando condiciones financieras desfavorables para los prestatarios vulnerables y los importadores netos de materias primas y sometiendo las monedas de los países más expuestos a presiones a la baja. Hasta el momento, la revaloración ha sido mayormente ordenada. Con todo, la edición de este mes del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (informe GFSR, por sus siglas en inglés) pone de relieve varios riesgos para la fragilidad financiera. Un grupo más amplio de economías de mercados emergentes podría encontrarse presionado si el endurecimiento de la política monetaria se acelera más, especialmente en Estados Unidos, o si los mercados financieros comienzan a ahondar las revaloraciones, eventualidades que empañarían más las perspectivas mundiales.

Del lado fiscal, el gasto que hizo necesario la pandemia ya ha reducido el margen de maniobra en muchos países. Los niveles de deuda han subido significativamente y se prevé que el apoyo fiscal extraordinario se elimine en 2022–23. La guerra y la inminente alza de las tasas de interés mundiales reducirán más el espacio fiscal en muchos países, sobre todo en economías de mercados emergentes y en desarrollo importadoras de

petróleo y alimentos. El análisis del capítulo 2 muestra que el endeudamiento de los hogares y las empresas no financieras aumentó en muchos países durante la pandemia, cuando muchos gobiernos ayudaron a mantener el acceso al crédito. De cara al futuro, eso podría crear ciertas vulnerabilidades en los mercados de crédito a medida que suban las tasas de interés y las primas por riesgo, con implicaciones para la estabilidad financiera.

La guerra también ha exacerbado el riesgo de una fragmentación más permanente de la economía mundial en bloques geopolíticos con diferentes normas tecnológicas, sistemas de pagos transfronterizos y monedas de reserva. Ese cambio tectónico acarrearía elevados costos de ajuste y pérdidas de eficiencia a largo plazo a medida que se reconfiguran las cadenas de suministro y las redes de producción. Además, representa un importante reto para el marco basado en reglas que rige las relaciones internacionales y económicas desde hace 70 años.

Como la naturaleza del shock no tiene precedentes, subrayamos que la incertidumbre en torno a estas proyecciones es considerable y va más allá de lo acostumbrado. El crecimiento podría enfriarse significativamente más y la inflación podría superar las expectativas si, por ejemplo, las sanciones desplegadas para poner fin a la guerra se extienden a un volumen incluso mayor de las exportaciones energéticas y de otros productos de Rusia. Estas posibilidades se analizan con más detalle en el recuadro de escenario del capítulo 1. Además, aún convivimos con la pandemia. La ininterrumpida propagación del virus podría dar lugar a variantes más letales capaces de escapar a las vacunas o a la inmunidad adquirida a través de la infección, provocando nuevos confinamientos y trastornos de la producción.

En este entorno difícil e incierto, las políticas a nivel nacional y las iniciativas multilaterales eficaces pueden influir aún más en el desempeño de las economías. Los bancos centrales tendrán que ajustar la orientación de la política monetaria de manera aún más decisiva en caso de que las expectativas inflacionarias comiencen a alejarse de los valores deseados o de que la inflación subyacente continúe siendo persistentemente elevada. A medida que los bancos centrales de las economías avanzadas adopten una política más restrictiva y que las tasas de interés suban en esos países, las economías emergentes y en desarrollo podrían verse enfrentadas a nuevas salidas de capital y a depreciaciones cambiarias que redoblarían la presión inflacionaria. Para evitar, en la medida de lo posible,

el riesgo de ajustes perturbadores, será esencial que los bancos centrales comuniquen claramente qué factores impulsan la inflación y den a conocer las perspectivas de la política monetaria, con el complemento, cuando corresponda, de medidas de gestión de flujos de capitales acordes con la revisión del enfoque institucional del FMI sobre este tema.

Aunque varias economías tendrán que consolidar los saldos fiscales, eso no debería impedir a los gobiernos brindar apoyo bien focalizado a los refugiados desplazados por los conflictos, a los hogares apremiados por el encarecimiento de los alimentos y los combustibles, y a los afectados por la pandemia, como lo argumenta el informe *Monitor Fiscal* de abril de 2022. A nivel más amplio, es necesario seguir priorizando el gasto social y sanitario. Encuadrar estas iniciativas fiscales en un marco a mediano plazo con una trayectoria clara y creíble de estabilización de la deuda pública también puede crear margen para brindar el apoyo necesario.

Aun con la atención centrada en amortiguar el impacto de la guerra y la pandemia, no se puede perder de vista las metas a más largo plazo. Esto incluye la reorientación laboral para la transformación digital en curso, al mismo tiempo que se facilita la transformación del mercado laboral necesaria para lograr un nivel cero neto de emisiones, como lo explica el capítulo 3 de este informe. Una iniciativa integral que combine la tarificación del carbono, la inversión en energías renovables y la indemnización de los más perjudicados por la transformación puede acelerar la transición verde necesaria. Otra meta a largo plazo consiste en mejorar la resiliencia de las cadenas de suministro mundiales, como lo expone el capítulo 4. Ese análisis recalca que, lejos de aliviarla, las políticas de relocalización interna podrían ahondar la exposición de las economías a los trastornos de la oferta.

La cooperación multilateral sigue siendo esencial para avanzar hacia esas metas. Una prioridad inmediata es encontrar una solución pacífica a la guerra. En el ámbito climático, es imperativo cerrar la brecha entre las ambiciones anunciadas y las medidas de política. A fin de coordinar las campañas nacionales que buscan alejar los riesgos de sucesos climáticos catastróficos, serán necesarios un precio internacional mínimo del carbono diferenciado según el nivel de ingreso de cada país e iniciativas financieras multilaterales. Igual importancia tiene la necesidad de asegurar un acceso mundial equitativo a todas las herramientas disponibles para luchar contra la COVID-19 —pruebas de

detección, terapias y vacunas— a fin de contener el virus, y encarar otras prioridades sanitarias mundiales.

A la vez, las autoridades deberían velar por que la red de protección financiera mundial funcione debidamente y ayude a las economías vulnerables a adaptarse al aumento de las tasas de interés activado para combatir la inflación. Para algunas economías, esto significa obtener adecuada liquidez de respaldo para superar dificultades de refinanciamiento a corto plazo. Pero otras economías requerirán una reestructuración integral de la deuda soberana a fin de liberar recursos y destinarlos al gasto sanitario, social y en desarrollo. El Marco Común del G-20 para Tratamientos de la Deuda ofrece pautas para esas reestructuraciones, pero aún no ha producido resultados. La falta de un marco eficaz y expeditivo representa una falla en el sistema financiero mundial. También es necesario prestar especial atención a la estabilidad global del orden económico mundial para impedir el desmantelamiento del marco basado en reglas que ha arrancado a millones de personas de la pobreza.

Cabe señalar que estos riesgos y políticas interactúan de manera compleja y a corto, mediano y largo plazo. El aumento de las tasas de interés, la necesidad de proteger a las poblaciones vulnerables de los elevados precios de los alimentos y la energía, o el aumento del gasto en defensa complican la tarea de mantener la sostenibilidad fiscal. A su vez, la pérdida de espacio fiscal dificulta la inversión en la transición climática, y la demora de soluciones para lidiar con la crisis climática deja a las economías más expuestas a los shocks de precios de las materias primas, lo cual alimenta la inflación y la inestabilidad económica. La fragmentación geopolítica agudiza todas estas disyuntivas al exacerbar el riesgo de conflictos y volatilidad económica y reducir la eficiencia global.

En cuestión de semanas, el mundo ha sufrido nuevamente un shock profundo y transformador. Justo en el momento en que parecía perfilarse una recuperación duradera tras el colapso económico mundial causado por la pandemia, la guerra ha generado la perspectiva muy real de que gran parte de ese avance se evapore. La larga lista de dificultades requiere medidas de política proporcionales y concertadas a nivel nacional y multilateral para evitar peores desenlaces y mejorar las perspectivas económicas para todos.

Pierre-Olivier Gourinchas
*Consejero Económico y
 Director del Departamento de Estudios*