

# INTRODUCCIÓN

El estallido de la guerra en Oriente Medio el 28 de febrero de 2026 ha ensombrecido abruptamente las perspectivas mundiales. El cierre del estrecho de Ormuz y los graves daños a instalaciones de producción en una región de importancia clave para el suministro mundial de hidrocarburos podrían causar una crisis energética de una magnitud sin precedentes.

La guerra truncó lo que había sido una trayectoria de crecimiento ininterrumpido. Antes del conflicto, todo apuntaba a una revisión al alza del pronóstico de crecimiento, impulsada por el dinamismo sostenido de la economía mundial, gracias al auge de la inversión en tecnología, una cierta moderación de las tensiones en las políticas comerciales, las medidas de apoyo fiscal de algunos países y unas condiciones financieras favorables. La guerra en Oriente Medio aplacará por completo estas fuerzas subyacentes.

## El impacto de la guerra en la economía mundial

La magnitud del shock en la economía mundial dependerá de la duración y el alcance del conflicto, y del tiempo que tardan en normalizarse la producción y el transporte de energía tras el fin de las hostilidades.

El impacto global del shock depende de tres canales. En primer lugar, el efecto directo del aumento de los precios de las materias primas es un ejemplo perfecto de un shock negativo en la oferta, que eleva el costo de todos los bienes y servicios muy dependientes de la energía —como los fertilizantes, los productos químicos, los alimentos, el transporte y la calefacción—, desestabiliza las cadenas de suministro, contribuye a la inflación general y reduce el poder adquisitivo. Este shock directo puede verse amplificado por efectos de segunda ronda, a medida que los trabajadores y las empresas procuran compensar las pérdidas previstas de ingresos con salarios y precios más altos. El riesgo de estas espirales de salarios y precios será mayor en los países en los que las expectativas inflacionarias no estén bien ancladas, lo que obligaría a un endurecimiento más firme de la política monetaria, con un mayor costo para la economía. El tercer

canal es la reacción de los mercados financieros. Podría sobrevenir un episodio típico de aversión al riesgo provocado por las perspectivas de inestabilidad macroeconómica, que perjudicaría las valoraciones de los activos, incrementaría las primas de riesgo, provocaría fugas de capitales y una apreciación del dólar debido a la búsqueda de refugio en activos seguros, y frenaría la demanda agregada.

Al igual que en anteriores escaladas de los precios de las materias primas, los importadores de energía son los más expuestos, y es probable que los países en desarrollo de ingreso bajo —sobre todo los que ya presentaban vulnerabilidades macroeconómicas y reservas limitadas— sean los más perjudicados. Los exportadores de energía de la región del Golfo también podrían verse afectados por los daños y las interrupciones en la producción, las restricciones a la exportación y la caída del turismo y la actividad empresarial a causa del conflicto, mientras que los países que envían trabajadores migrantes podrían registrar pérdidas de remesas. La disminución de los recursos fiscales dadas las mayores necesidades de gasto podría obligar a muchos de estos países a reducir su ahorro neto, quizás utilizando una parte considerable de sus recursos externos, y eso provocaría una subida de las tasas de interés reales a nivel mundial y un mayor endurecimiento de las condiciones financieras mundiales.

Dado que la situación sigue siendo muy volátil, en este informe se presenta un pronóstico de referencia basado en el supuesto de que el conflicto durará relativamente poco, conforme a lo que reflejaron inicialmente los mercados financieros a principios de marzo, e incluye dos escenarios a partir de modelos que contemplan un conflicto más prolongado o incluso en expansión. Como es habitual, el esfuerzo, la dedicación y la agilidad del personal del Departamento de Estudios y los departamentos regionales del FMI han hecho posible todo este análisis.

Nuestro pronóstico de referencia, basado en el supuesto de un conflicto de corta duración, proyecta un crecimiento mundial del 3,1% para este año, lo que equivale a una revisión a la baja de 0,2 puntos

porcentuales con respecto a lo proyectado en enero, al tiempo que se prevé que la inflación general aumente del 4,1% en 2025 al 4,4% en 2026. Sin embargo, el aumento de los ataques a instalaciones energéticas de vital importancia y la posibilidad de un cierre prolongado del estrecho de Ormuz hacen temer una conflagración más grave y persistente para la economía mundial. En un escenario desfavorable, basado en general en las condiciones de mercado imperantes a finales de marzo, se prevería que el producto mundial disminuya hasta el 2,5% y que la inflación aumente hasta el 5,4%. En un escenario más pesimista —en el que se supone que las perturbaciones en los mercados energéticos se prolongan hasta el próximo año, y que eso va acompañado de un desanclaje de las expectativas de inflación y un endurecimiento de las condiciones financieras—, la economía mundial se situaría al borde de una recesión, con un crecimiento de alrededor del 2% este año y el próximo, y una inflación general mundial cercana al 6%. Sin duda, los riesgos de deterioro de la situación son enormes.

## Lecciones de la crisis energética de 2022

Resulta útil comparar el shock actual con la escalada de los precios de las materias primas observada en 2022 tras la invasión rusa de Ucrania. Entonces, la inflación mundial subió a niveles no registrados desde la década de 1970, dando lugar a un endurecimiento generalizado y sincronizado de la política monetaria. El posterior proceso de desinflación sin recesión se considera ampliamente un ejemplo exitoso de aplicación de políticas.

¿Cabe esperar una situación similar esta vez?

Hay razones, tanto positivas como negativas, que lo ponen en duda. Por el lado positivo, las presiones inflacionarias de 2022 se remontan a antes del shock energético provocado por la guerra en Ucrania, y obedecen a desequilibrios entre la oferta y la demanda tras la pandemia, la escasez de mano de obra y la abundante liquidez de los hogares y las empresas. Hoy en día, hay mucha menos estrechez en los mercados laborales, la situación financiera del sector privado se ha normalizado y las presiones inflacionarias previas a la crisis son más moderadas, si bien aún superan el nivel fijado como meta en algunos países, entre los que destaca Estados Unidos. Si el shock se mantiene acotado, parece probable que su efecto sobre la inflación sea más limitado, en consonancia con nuestro escenario de referencia.

Pero el episodio anterior dejó secuelas. Dado que los niveles de precios permanecen elevados, el costo de vida sigue siendo una preocupación constante para las personas, lo que exacerba la sensibilidad de las expectativas de inflación a la evolución de los precios, sobre todo cuando se percibe que la credibilidad del banco central se ha erosionado. El episodio de inflación de 2022 obedeció también a una curva de oferta agregada inusualmente pronunciada, debida a cuellos de botella en la oferta. Para los bancos centrales que intentan contener la inflación, una curva de oferta pronunciada significa que es posible reducir considerablemente la inflación de precios evitando una desaceleración importante. Desafortunadamente, la curva de oferta ahora es mucho más plana, lo que significa que esta vez la desinflación podría tener un costo más elevado.

## Políticas

¿Cómo deberían responder las autoridades? La primera observación evidente es que lograr un desenlace inmediato y ordenado de la guerra es la mejor manera de contener el daño a la economía mundial. Aparte de eso, la política convencional ante una subida de los precios de la energía es que los bancos centrales toleren el aumento, *siempre y cuando las expectativas de inflación permanezcan bien ancladas*. La lógica es sólida: los bancos centrales no están ante una disyuntiva, dado que el shock de la oferta ya está moderando la actividad y ejerciendo más presión sobre los precios. Además, es poco lo que cualquier banco central puede hacer de forma aislada con respecto al precio de la energía. Pero este argumento se derrumba apenas las expectativas de inflación empiezan a repuntar. Si no se ajusta la tasa de interés oficial, la política monetaria se tornaría demasiado expansiva, dado que el aumento de las expectativas inflacionarias reduce la tasa de interés real. En este caso, los bancos centrales deben adoptar medidas firmes para volver a anclar las expectativas, una prioridad que pasa a ser más urgente que atender las preocupaciones sobre el crecimiento a corto plazo. Esto apunta a que la respuesta de política monetaria debe ser graduada y debe depender de la situación: hay que tolerar las alzas siempre y cuando las expectativas de inflación permanezcan estables, y de forma inequívoca dejar en claro que las políticas de respuesta ante cualquier indicio de desanclaje serán contundentes. La flexibilidad del tipo de cambio desempeña un papel

importante, no solo como amortiguador sino también al permitir que la política monetaria se ocupe ante todo de la estabilidad de precios. Si el shock energético resultara ser más permanente, un endurecimiento coordinado entre países para contener la demanda mundial también podría ayudar a reducir los precios de la energía.

¿Qué se debe evitar? Ante todo, las medidas fiscales improductivas, en especial porque ahora los márgenes fiscales son mucho más reducidos. Las escaladas de los precios de la energía suelen ir acompañadas de una serie de medidas fiscales no focalizadas, como topes de precios o subsidios a la energía que buscan proteger a los hogares y las empresas. Esta vez no es la excepción. Si bien esas medidas son populares, se ha observado que a menudo están mal diseñadas y que resultan muy onerosas para las arcas públicas. Por el contrario, es esencial que el apoyo fiscal esté bien focalizado, sea temporal, tenga plazos claros y sea coherente con los planes fiscales a mediano plazo. Además, para no complicar la labor de los bancos centrales, también es fundamental evitar el estímulo fiscal cuando la inflación está en aumento.

Es indispensable preservar las señales de precios, ya que transmiten un mensaje decisivo del mercado acerca de la escasez y la necesidad de reducir la demanda y ampliar la oferta. Los controles de precios o las restricciones a las exportaciones sencillamente no pueden alterar ese hecho. Es más, en muchos casos solo consiguen encarecer la energía no subsidiada —o conducir a racionamientos en el caso de los topes de precios—, lo que supondría un alivio limitado para los hogares y las empresas y repercutiría negativamente en otros países, ya que al preservar la demanda de energía en una parte del mundo se reduce la oferta neta de energía en otras regiones. En muchos casos, la misma cantidad de apoyo fiscal podría haberse distribuido más eficazmente por otros canales, como por ejemplo mediante transferencias directas dirigidas a los más vulnerables. Muy a menudo, estas enseñanzas no se tuvieron en cuenta en el episodio de 2022. Esta vez, los países deberían procurar asimilarlas mejor.

Por último, de deteriorarse marcadamente las condiciones financieras, con el consiguiente debilitamiento de la demanda mundial, las políticas monetarias y fiscales deberán reorientarse para brindar apoyo a la economía y al sistema financiero, con el respaldo de políticas financieras y de liquidez adecuadas.

## Fragmentación y multipolaridad

Esta guerra más reciente demuestra cómo el orden internacional sigue bajo amenaza. Las viejas alianzas no se renuevan, surgen nuevos conflictos y las consideraciones de seguridad nacional se anteponen a la formulación de políticas. En los capítulos analíticos del informe se examina la forma en que las escaladas del gasto en defensa inciden en la actividad económica agregada, así como los desafíos específicos y el asesoramiento sobre políticas para las economías que atraviesan conflictos o que necesitan reconstruirse. El análisis invita a la reflexión. Más allá del costo humano, la guerra impone enormes y persistentes costos económicos, y plantea disyuntivas de gran complejidad.

Al margen de los conflictos abiertos, las tensiones geopolíticas de larga data ya han complicado el entorno económico mundial, y todo indica que estamos en transición hacia un mundo más multipolar. Los países están buscando otros socios comerciales, alejándose de órdenes geopolíticos ya consolidados, como lo demuestra el reciente aumento de nuevos acuerdos comerciales a nivel regional. Una de las mayores preocupaciones es que estas tendencias geopolíticas acaben empujando a los países hacia políticas más aislacionistas. En pocos ámbitos son estas tensiones tan patentes como en el mercado de los minerales críticos. Las actividades de extracción y refinación de minerales críticos están muy concentradas geográficamente, y son indispensables para la transición verde y digital. En nuestro informe analizamos a fondo la economía de las tierras raras y las implicaciones de los requisitos para la concesión de licencias. Las pérdidas de producto asociadas a disrupciones en su suministro son considerables, mientras que las ventajas de la coordinación multilateral —frente a políticas industriales unilaterales— resultan evidentes.

## Mediano plazo

La guerra y sus consecuencias directas acaparan enseguida la atención de todos, pero no debemos perder de vista la necesidad de invertir en fuentes duraderas de crecimiento. Los últimos avances de la inteligencia artificial (IA), sobre todo la irrupción de la IA agéntica, abren la posibilidad de lograr un aumento de la productividad muy significativo, el principal propulsor

del nivel de vida. Pero la transición podría ser difícil. Es muy probable que el entusiasmo de los mercados financieros por estas tecnologías se haya adelantado a los fundamentos económicos, y eso genera preocupaciones acerca de una posible corrección de los precios. Además, una rápida transformación tecnológica podría volver obsoletos muchos puestos de trabajo, y quizá frenar la demanda agregada. Las autoridades deben adoptar políticas que fomenten la difusión y adopción de estas nuevas tecnologías, garantizando a la vez inversiones adecuadas en competencias para facilitar una transición más fluida en el mercado laboral. Una adopción más rápida de las energías renovables puede incrementar la resiliencia ante los shocks energéticos, mejorar la seguridad en el sector y contribuir a la transición climática.

La economía mundial afronta así otro reto de gran envergadura. Y si bien el mundo podría orientarse

hacia una mayor multipolaridad, ello no supone necesariamente una mayor fragmentación. Más allá de las medidas que cada país puede adoptar por su cuenta, debemos seguir procurando mejorar la cooperación mundial. Con políticas acertadas, entre ellas, un rápido cese de las hostilidades y la reapertura del estrecho de Ormuz, el daño podría mantenerse acotado. Las instituciones financieras internacionales, como el FMI, surgieron de una visión fraguada tras la guerra y la devastación, con el objetivo de promover la cooperación y la integración económica y financiera en beneficio de todos. Hoy más que nunca se necesitan esos principios para salvaguardar la prosperidad mundial.

Pierre-Olivier Gourinchas  
*Consejero económico*