

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

ACTUALIZACIÓN DE **PERSPECTIVAS** **DE LA** **ECONOMÍA** **MUNDIAL**

Creciente número de casos,
una recuperación interrumpida
y mayor inflación

ENERO
2022



FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

ACTUALIZACIÓN DE
PERSPECTIVAS
DE LA
ECONOMÍA
MUNDIAL

Creciente número de casos,
una recuperación interrumpida
y mayor inflación

ENERO
2022



Creciente número de casos, una recuperación interrumpida y mayor inflación

- *Para la economía mundial, el año 2022 arranca en condiciones más débiles de lo esperado. A medida que avanza la nueva variante ómicron del virus que provoca la COVID-19, los países han vuelto a instituir restricciones a la movilidad. A raíz del encarecimiento de la energía y de los trastornos en el suministro, la inflación es más alta y más generalizada de lo previsto, sobre todo en Estados Unidos y en numerosas economías de mercados emergentes y en desarrollo. Además, la contracción que está experimentando el sector inmobiliario de China y la lentitud imprevista de la recuperación del consumo privado han limitado las perspectivas de crecimiento.*
- *Se prevé que el crecimiento mundial se modere de 5,9% en 2021 a 4,4% en 2022; es decir, medio punto porcentual menos en 2022 de lo previsto en la edición de octubre de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO), en gran medida a causa del recorte de las proyecciones de las dos economías más grandes. Un supuesto revisado que elimina de la proyección de base el programa de política fiscal denominado Build Back Better, el repliegue anticipado de la política monetaria acomodaticia y los continuos trastornos del suministro generaron una revisión a la baja de 1,2 puntos porcentuales en el caso de Estados Unidos. En el de China, los trastornos atribuibles a la pandemia en el contexto de una política de tolerancia cero de la COVID-19 y las prolongadas tensiones financieras entre los urbanizadores se tradujeron en un recorte de las proyecciones de 0,8 puntos porcentuales. Se prevé que el crecimiento mundial se ralentizará a 3,8% en 2023. Si bien esa cifra es 0,2 puntos porcentuales más alta que el pronóstico anterior, la corrección al alza refleja más que nada un repunte mecánico una vez que desaparezcan los actuales lastres del crecimiento en el segundo semestre de 2022. El pronóstico depende de que los indicadores de una mala situación sanitaria desciendan a niveles bajos en la mayoría de los países para fines de 2022, suponiendo que las tasas de inmunización mejorarán a escala internacional y que aparecerán terapias más eficaces.*
- *Se prevé que la inflación elevada continuará más de lo contemplado en la edición de octubre y que los cortes en las cadenas de suministro y los altos precios de la energía persistirán en 2022. Suponiendo que las expectativas inflacionarias se mantengan bien ancladas, la inflación debería disminuir poco a poco a medida que se disipen los desequilibrios entre la oferta y la demanda en 2022 y que responda la política monetaria de las grandes economías.*
- *Los riesgos para las proyecciones de base mundiales se inclinan a la baja. La aparición de nuevas variantes del virus causante de la COVID-19 podría prolongar la pandemia y volver a plantear problemas económicos. Además, las perturbaciones de las cadenas de suministro, la volatilidad de los precios de la energía y presiones salariales específicas generan gran incertidumbre en torno a la trayectoria de la inflación y de las políticas. A medida que suban las tasas de política monetaria de las economías avanzadas, podrían surgir riesgos para la estabilidad financiera, así como para los flujos de capital, las monedas y la situación fiscal de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, especialmente teniendo en cuenta que los niveles de deuda se incrementaron significativamente en los dos últimos años. Podrían materializarse otros riesgos mundiales dado que las tensiones geopolíticas siguen siendo agudas, y la actual emergencia climática sigue arrastrando una fuerte probabilidad de grandes catástrofes naturales.*

- *En vista de que la pandemia continúa azotando, el énfasis en una estrategia sanitaria mundial es más destacado que nunca. El acceso mundial a vacunas, pruebas de detección y tratamientos es fundamental para conjurar el riesgo de nuevas variantes peligrosas del virus. Eso requiere una mayor producción de suministros, así como mejores sistemas de entrega dentro de los países y una distribución internacional más equitativa. La política monetaria de muchos países tendrá que continuar endureciéndose para contener las presiones inflacionarias, en tanto que la política fiscal — con un margen de maniobra más limitado que en otros momentos de la pandemia— tendrá que priorizar el gasto sanitario y social, centrando el apoyo en los más afectados. En este contexto, la cooperación internacional será esencial para preservar el acceso a la liquidez y agilizar reestructuraciones ordenadas de la deuda cuando sean necesarias. Sigue siendo imperativo invertir en políticas climáticas para alejar el riesgo de un cambio climático catastrófico.*

Las fuerzas que conforman las perspectivas

La evolución negativa de la situación desde la publicación del informe WEO de octubre último significa que la economía mundial comienza el año en condiciones más débiles de lo previsto. La aparición de la nueva variante ómicron condujo a nuevas restricciones de la movilidad y a volatilidad en los mercados financieros a finales de 2021. Las perturbaciones del suministro continúan lastrando la actividad. Entre tanto, la inflación es más alta y más generalizada de lo previsto, sobre todo en Estados Unidos. Estas presiones se ven agudizadas por el hecho de que la contracción del sector inmobiliario de China parece ser más prolongada y que la recuperación del consumo privado es más débil de lo previsto.

La pandemia continúa atenuándose: Desde comienzos de octubre, las muertes atribuibles a la COVID-19 han promediado alrededor de 7.000 por día a nivel mundial, frente a alrededor de 10.000 a finales de agosto. Aunque sigue siendo desigual, la distribución de vacunas ha desempeñado un papel importante, y más de 55% de las personas han recibido como mínimo una dosis. Con todo, la aparición de la variante ómicron a finales de noviembre amenaza con interrumpir este avance tentativo hacia la recuperación. A mediados de enero, la variante ómicron parecía ser más transmisible que la variante delta, pero sus síntomas podrían resultar menos graves. El efecto neto en las hospitalizaciones y las defunciones aún es desconocido. El pronóstico de base depende de que los indicadores de una mala situación sanitaria — enfermedades graves, hospitalizaciones, fallecimientos— desciendan a niveles bajos en la mayoría de los países para fines de 2022. Esto supone que la mayoría de los países alcanzarán tasas de vacunación que coinciden con la [propuesta del FMI sobre la pandemia](#)¹ para fines de 2022, que habrá un amplio acceso a las terapias, y que la combinación resultará eficaz como medio de protección frente a la variante ómicron y a otras que puedan aparecer. Algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo no alcanzarían la meta de vacunación en 2022 y lograrían una cobertura suficientemente amplia recién en 2023.

Sorpresas a la baja en el segundo semestre de 2021: Los trastornos del suministro continuaron durante el cuarto trimestre, sembrando obstáculos para la manufactura internacional, sobre todo en Estados Unidos y Europa. Un resurgimiento de los casos de COVID (particularmente en Europa) también obstaculizó una recuperación más amplia. En China, las perturbaciones provocadas por brotes de COVID, las interrupciones de la producción industrial causadas por apagones, la caída de la inversión inmobiliaria y la aceleración imprevista del recorte de la inversión pública contribuyeron a un enfriamiento de la economía en el segundo semestre. A pesar de los indicios de que la situación mundial dio un vuelco en noviembre —con un repunte del comercio internacional y datos sorprendentemente favorables sobre la actividad de los servicios y la producción industrial—, no se trata más que de una compensación parcial de las caídas previas.

Presiones de precios más amplias: El surgimiento de una nueva variante no es el único riesgo que tomó cuerpo en los últimos meses. La inflación siguió aumentando a lo largo del segundo

¹ Agarwal, R., y Gopinath, G., 2021. [A proposal to end the COVID-19 pandemic](#). Documento de análisis del personal técnico, 2021(004).

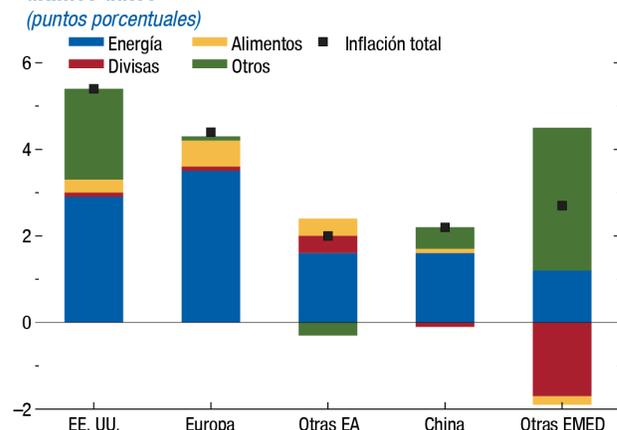
semestre de 2021, alimentada por varios factores de diversa importancia en cada región (gráfico 1). Los precios de los combustibles fósiles prácticamente se duplicaron en el último año, encareciendo la energía y provocando aumentos de la inflación, especialmente en Europa. El alza de los precios de los alimentos ha contribuido al avance de la inflación, por ejemplo en África subsahariana. Además, las continuas perturbaciones de la cadena de suministros, la congestión en los puertos, las limitaciones de las operaciones en tierra y la fuerte demanda de bienes también han ampliado las presiones de precios, especialmente en Estados Unidos. El encarecimiento de los bienes importados ha contribuido a la inflación, por ejemplo, en la región de América Latina y el Caribe.

Las condiciones monetarias son más restrictivas a nivel internacional (véase el recuadro). En Estados Unidos, ante la generalización de las presiones de precios y de sueldos, la Reserva Federal decidió acelerar el recorte gradual de las compras de activos e indicó que en 2022 incrementará las tasas más de lo previsto. El Banco Central Europeo (BCE) anunció que en marzo de 2022 pondrá fin a las compras netas de activos iniciadas como parte del programa de compras de emergencia durante la pandemia, y que a la vez incrementará provisionalmente las compras netas en un volumen pequeño como parte del programa más tradicional de compras de activos. El BCE también se comprometió a mantener las principales tasas de interés a los niveles actuales hasta que se logre un avance adecuado hacia la estabilización de la inflación en la meta a mediano plazo.

El crecimiento mundial se moderaría y la inflación persistiría

Se estima que el *crecimiento mundial* sea de 5,9% en 2021 y que se modere a 4,4% en 2022, medio punto porcentual menos de lo proyectado en la edición de octubre de 2021 del informe WEO (cuadro 1). La proyección de base refleja los efectos previstos de las restricciones a la movilidad, los cierres de fronteras y el impacto de la difusión de la variante ómicron en la salud. Estos varían según la susceptibilidad de la población de cada país, el rigor de las restricciones a la movilidad, el impacto previsto de las infecciones en la oferta de mano de obra y la importancia de los sectores con intenso contacto personal. Estos impedimentos lastrarían el crecimiento durante el primer trimestre de 2022. Se prevé que el impacto negativo se atenúe a partir del segundo trimestre, suponiendo que la escalada mundial de infecciones causadas por la variante ómicron perderá ímpetu y que el virus no mutará hacia nuevas variantes que requieran más restricciones a la movilidad. Los pronósticos se basan en información actualizada al 18 de enero de 2022.

Gráfico 1. Variación de la inflación, diciembre de 2020: últimos datos



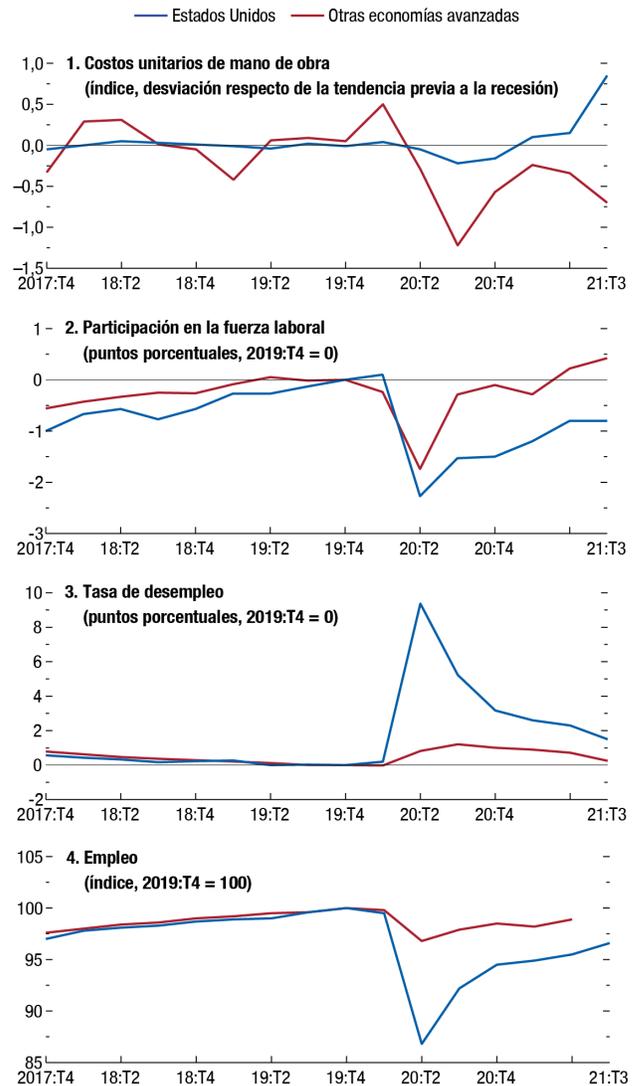
Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: "Variación de la inflación" se refiere a la diferencia del aumento interanual del índice de precios al consumidor entre diciembre de 2020 y los últimos datos publicados. Las columnas muestran la contribución de cada componente a esa variación. "Divisas" se refiere a la inflación a corto plazo provocada por la depreciación estimada según Carrière-Swallow *et al.* (2021). La muestra incluye países en los que se conocen todos los componentes. Abarca 26 países europeos, otras dos economías avanzadas y 15 EMED. La agregación utiliza ponderaciones según la paridad del poder adquisitivo. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; divisas = depreciación del tipo de cambio efectivo nominal ponderada según las importaciones.

Entre los cambios incorporados a las previsiones económicas para 2022, un supuesto revisado que elimina de las proyecciones de base del programa de política fiscal conocido como Build Back Better, el repliegue anticipado de la política monetaria acomodaticia y las perturbaciones ininterrumpidas de las cadenas de suministros han contribuido a una rebaja de 1,2 puntos porcentuales en el caso de Estados Unidos. En el caso de Canadá, la mayor debilidad de los datos recibidos hacia fines de 2021 y el enfriamiento de la demanda externa previsto para 2022 (relacionado con la revisión del dato correspondiente a Estados Unidos) se han traducido en una rebaja de 0,8 puntos porcentuales. En cuanto a la zona del euro, las prolongadas restricciones del suministro y los trastornos provocados por la COVID se vieron reflejados en una revisión menos pronunciada de 0,4 puntos porcentuales, a la cabeza de la cual se encuentra una rebaja de 0,8 puntos porcentuales de la cifra de Alemania, en gran medida debido a la exposición de la economía a los shocks en las cadenas de suministro. Se prevé que las restricciones a la movilidad instituidas hacia fines de 2021 lastren el crecimiento de la zona del euro a comienzos de 2022. En el Reino Unido, las perturbaciones relacionadas con la variante ómicron y las restricciones que pesan sobre el suministro (particularmente en los mercados del trabajo y la energía) exigieron una revisión a la baja de 0,3 puntos porcentuales, a 4,7%.

La corrección a la baja del pronóstico de 2022 también refleja revisiones entre algunos mercados emergentes grandes. En China, los trastornos del sector de la vivienda representaron un preludio a una desaceleración más amplia. Debido a una estricta estrategia de cero casos de COVID que condujo a repetidas restricciones a la movilidad y a una desmejora de las perspectivas del empleo en el sector de la construcción, es probable que el consumo privado sea inferior a lo previsto. En combinación con una menor inversión inmobiliaria, esto significa que las perspectivas de crecimiento de 2022 son 0,8 puntos porcentuales menores que las de octubre y se ubican en 4,8%, con implicaciones negativas para las perspectivas de los socios comerciales. Las perspectivas también se han empañado en el caso de Brasil, donde la lucha contra la inflación ha generado una contundente política monetaria de

Gráfico 2. Mano de obra y sueldos



Fuentes: Haver Analytics, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Todos los paneles presentan variaciones respecto de 2019:T4. El panel 1 muestra desviaciones de los índices del costo de la mano de obra respecto de la tendencia previa a la pandemia, estimadas mediante una regresión lineal que usa observaciones trimestrales entre 2017:T4 y 2019:T4. El panel 2 utiliza la tasa de participación en la fuerza laboral de la población de 15 a 64 años de edad, cuando se conoce ese dato. La agregación utiliza ponderaciones según la paridad del poder adquisitivo. Otras economías avanzadas incluyen 30 países.

ACTUALIZACIÓN DE LAS PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL, ENERO DE 2022

respuesta, que lastrará la demanda interna. En México se ha activado una dinámica parecida, aunque no tan pronunciada. Además, la revisión a la baja de las perspectivas de Estados Unidos lleva consigo la perspectiva de una demanda externa más débil de lo previsto en México en 2022. Los pronósticos de Rusia se revisaron marginalmente a la baja debido a la debilidad de la cosecha y a una tercera ola peor que la prevista. Las proyecciones de crecimiento de Sudáfrica se rebajaron a la luz de los datos del segundo semestre de 2021, más débiles de lo previsto, y del empañamiento de las perspectivas de inversión en medio de un ánimo empresarial persistentemente apagado.

Cuadro 1. Panorama de las proyecciones de Perspectivas de la economía mundial
(variación porcentual, salvo indicación en contrario)

	Interanual						T4 a T4 2/		
	Estimaciones		Proyecciones		Diferencia con la Actualización del informe WEO de octubre de 2021 1/		Estimaciones	Proyecciones	
	2020	2021	2022	2023	2022	2023	2021	2022	2023
Producto mundial	-3.1	5.9	4.4	3.8	-0.5	0.2	4.2	3.9	3.4
Economías avanzadas	-4.5	5.0	3.9	2.6	-0.6	0.4	4.4	3.5	1.8
Estados Unidos	-3.4	5.6	4.0	2.6	-1.2	0.4	5.3	3.5	2.0
Zona del euro	-6.4	5.2	3.9	2.5	-0.4	0.5	4.8	3.2	1.8
Alemania	-4.6	2.7	3.8	2.5	-0.8	0.9	1.9	4.2	1.6
Francia	-8.0	6.7	3.5	1.8	-0.4	0.0	5.0	1.9	1.7
Italia	-8.9	6.2	3.8	2.2	-0.4	0.6	6.2	2.5	1.7
España	-10.8	4.9	5.8	3.8	-0.6	1.2	4.9	5.0	2.5
Japón	-4.5	1.6	3.3	1.8	0.1	0.4	0.4	3.6	1.1
Reino Unido	-9.4	7.2	4.7	2.3	-0.3	0.4	6.3	3.8	0.5
Canadá	-5.2	4.7	4.1	2.8	-0.8	0.2	3.5	3.9	1.9
Otras economías avanzadas 3/	-1.9	4.7	3.6	2.9	-0.1	0.0	3.8	3.4	2.5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	-2.0	6.5	4.8	4.7	-0.3	0.1	4.0	4.3	4.8
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	-0.9	7.2	5.9	5.8	-0.4	0.1	3.7	5.4	5.7
China	2.3	8.1	4.8	5.2	-0.8	-0.1	3.5	5.1	5.0
India 4/	-7.3	9.0	9.0	7.1	0.5	0.5	4.3	5.8	7.5
ASEAN-5 5/	-3.4	3.1	5.6	6.0	-0.2	0.0	3.5	5.6	5.9
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-1.8	6.5	3.5	2.9	-0.1	0.0	5.8	2.2	3.0
Rusia	-2.7	4.5	2.8	2.1	-0.1	0.1	4.2	2.1	1.8
América Latina y el Caribe	-6.9	6.8	2.4	2.6	-0.6	0.1	3.7	1.8	2.6
Brasil	-3.9	4.7	0.3	1.6	-1.2	-0.4	0.6	1.5	1.4
México	-8.2	5.3	2.8	2.7	-1.2	0.5	2.9	3.4	1.9
Oriente Medio y Asia Central	-2.8	4.2	4.3	3.6	0.2	-0.2	...	...	...
Arabia Saudita	-4.1	2.9	4.8	2.8	0.0	0.0	5.2	5.3	2.8
África subsahariana	-1.7	4.0	3.7	4.0	-0.1	-0.1	...	...	...
Nigeria	-1.8	3.0	2.7	2.7	0.0	0.1	2.4	2.1	2.3
Sudáfrica	-6.4	4.6	1.9	1.4	-0.3	0.0	1.3	2.6	0.9
Partidas informativas									
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	-3.5	5.6	4.2	3.4	-0.5	0.3	4.2	3.9	2.8
Unión Europea	-5.9	5.2	4.0	2.8	-0.4	0.5	4.9	3.5	1.9
Oriente Medio y Norte de África	-3.2	4.1	4.4	3.4	0.3	-0.1	...	...	...
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	-2.2	6.8	4.8	4.6	-0.3	0.0	4.0	4.3	4.8
Países en desarrollo de bajo ingreso	0.1	3.1	5.3	5.5	0.0	0.0	...	...	...
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios) 6/	-8.2	9.3	6.0	4.9	-0.7	0.4	...	...	...
Economías avanzadas	-9.0	8.3	6.2	4.6	-0.7	0.6	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	-6.7	11.1	5.7	5.4	-0.7	0.0	...	...	...
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)									
Petróleo 7/	-32.7	67.3	11.9	-7.8	13.7	-2.8	79.2	-4.7	-6.8
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la importación mundial de materias primas)	6.7	26.7	3.1	-1.9	4.0	-0.4	17.2	1.5	-1.6
Precios al consumidor									
Economías avanzadas 8/	0.7	3.1	3.9	2.1	1.6	0.2	4.8	2.8	2.0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo 9/	5.1	5.7	5.9	4.7	1.0	0.4	5.9	5.1	4.3

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 10 de diciembre de 2021 y el 7 de enero de 2022. Las economías se enumeran en base a su tamaño. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados. Informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

1/ Diferencia basada en cifras redondeadas, tanto en los pronósticos de esta Actualización como en los de la edición de octubre de 2021 de *Perspectivas de la economía mundial*. Los países cuyo pronóstico ha sido revisado en relación con el informe WEO de octubre de 2021 corresponden a alrededor del 90% del producto mundial anual ponderado por la paridad del poder adquisitivo.

2/ En el caso del producto mundial, las estimaciones y las proyecciones trimestrales corresponden a alrededor del 90% del producto mundial anual ponderado por la paridad del poder adquisitivo. En el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las estimaciones y proyecciones trimestrales corresponden a alrededor de 80% del producto anual del grupo ponderado por la paridad del poder adquisitivo.

3/ Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

4/ En el caso de India, los datos y pronósticos están basados en el ejercicio fiscal, y el ejercicio 2021/22 comienza en abril de 2021. En la actualización de enero de 2022 del informe WEO, se proyecta que el crecimiento de India se sitúe en 8,7% en 2022 y 6,6% en 2023 en base al año calendario. La columna correspondiente a 2021 del cuadro incluye el impacto de la variante ómicron.

5/ Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam.

6/ Promedio simple de las tasas de crecimiento de los volúmenes de exportación e importación (bienes y servicios).

7/ Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo fue USD 69,07 en 2021; el precio supuesto con base en los mercados de futuros (al 10 de enero de 2022) es USD 77,31 en 2022 y USD 71,29 en 2023.

8/ La tasa de inflación para la zona euro es 3,0% en 2022 y 1,7% en 2023, para Japón es 0,7% en 2022 y 2023, y para Estados Unidos es 5,9% en 2022 y 2,7% en 2023, respectivamente.

9/ Excluye Venezuela.

Las revisiones al alza del crecimiento mundial en 2023 son mayormente mecánicas. Los shocks que están lastrando el crecimiento en 2022 terminarán disipándose y, en consecuencia, el producto mundial crecerá con un poco más de rapidez en 2023. Entre las revisiones destacadas ajenas a la pandemia, se han corregido al alza las perspectivas de India en 2023 gracias a la mejora prevista del crecimiento del crédito —y, posteriormente, la inversión y el consumo—, debido a un desempeño superior al pronosticado del sector financiero. Asimismo, se corrigieron al alza, en 0,4 puntos porcentuales, las perspectivas de crecimiento de Japón en 2023, gracias a la mejora prevista de la demanda externa y al respaldo fiscal ininterrumpido. Con todo, la revisión al alza del crecimiento mundial de 2023 no bastará para compensar el terreno perdido debido a la rebaja de los pronósticos de 2022. Según las proyecciones, el crecimiento mundial acumulado en 2022 y 2023 será 0,3 puntos porcentuales más bajo que en la previsión anterior.

Se prevé que la *inflación* se mantenga elevada a corto plazo, promediando 3,9% en las economías avanzadas y 5,9% en las de mercados emergentes y en desarrollo en 2022, para luego retroceder en 2023. Presumiendo que las expectativas inflacionarias a mediano plazo se mantengan bien ancladas y que ceda la pandemia, esa inflación mayor debería retroceder a medida que las cadenas de suministro se recompongan, la política monetaria se endurezca y la demanda se reoriente hacia los servicios, alejándose del consumo intensivo de bienes. La rápida alza de los precios de los combustibles también se moderaría durante 2022-23, lo cual ayudará a contener el nivel general de inflación. Los mercados de futuros indican que los precios del petróleo subirán aproximadamente 12%, y los del gas natural, alrededor de 58% en 2022 (siendo ambos aumentos considerablemente inferiores a los registrados en 2021), para luego retroceder en 2023 a medida que se corrijan más los desequilibrios entre la oferta y la demanda. Análogamente, se prevé que los precios de los alimentos avanzaarán a un ritmo más moderado de alrededor de 4½% en 2022 y darán marcha atrás en 2023. En muchos países, el aumento de los sueldos nominales se mantiene contenido a pesar de que el empleo y la participación prácticamente han recuperado los niveles previos a la pandemia (gráfico 2). En Estados Unidos, sin embargo, la situación es diferente: la drástica caída del desempleo va acompañada de un vigoroso aumento de los sueldos nominales. Eso hace pensar en un grado de saturación de los mercados laborales estadounidenses que no se observa en otros lados. Si la participación en la fuerza laboral estadounidense se mantiene por debajo de los niveles previos a la pandemia y los trabajadores desalentados siguen sin buscar empleo, la existencia de mercados laborales más ajustados podría traducirse en alzas de precios. En consecuencia, en diciembre de 2021, la Reserva Federal anunció que aceleraría el recorte gradual de las compras de activos y dio a entender que la tasa de fondos federales probablemente se incrementará a 0,75–1,00% para fines de 2022; o sea, alrededor de 50 puntos básicos más que lo sugerido previamente.

Es de prever que una política monetaria menos acomodaticia en Estados Unidos provoque un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, sometiendo a presión a las monedas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Las alzas de las tasas de interés también encarecerán el endeudamiento a escala internacional, causando tensiones en las finanzas públicas. En el caso de los países con fuertes deudas en moneda extranjera, la combinación de condiciones financieras más duras, depreciaciones del tipo de cambio y una mayor inflación importada planteará espinosas disyuntivas entre la política monetaria y la política fiscal.

Aunque se espera una consolidación fiscal en muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo en 2022, la pesada carga de la deuda pospandemia representará un reto durante años.

Se proyecta que el *comercio mundial* se modere en 2022 y 2023, en concordancia con el ritmo global de la expansión. Suponiendo que la pandemia ceda a lo largo de 2022, los problemas de las cadenas de suministro se compondrían más adelante, con el transcurso del año. La moderación simultánea de la demanda de bienes mundiales también ayudará a corregir los desequilibrios. Según los pronósticos, el comercio transfronterizo de servicios —particularmente el turismo— seguirá estando atenuado.

Riesgos para las perspectivas

Los riesgos continúan inclinándose a la baja, y las perspectivas de la economía mundial dependen fundamentalmente de cinco cuestiones clave.

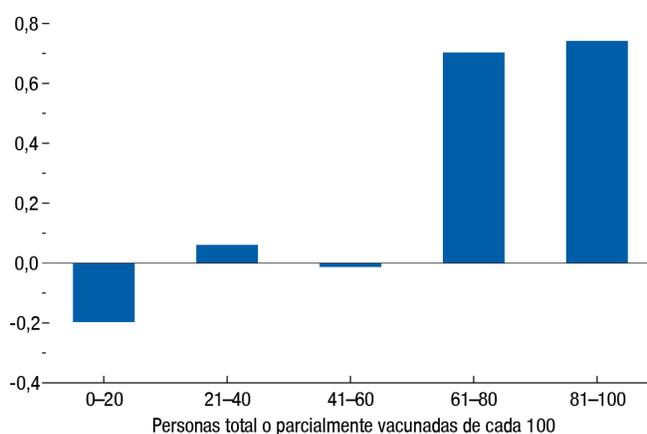
¿Cuál es la trayectoria más probable de la pandemia? A pesar del despliegue rápido y eficaz de los programas de vacunación en la mayoría de las economías avanzadas, en muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo estos programas avanzan a un ritmo demasiado lento. Este progreso lento ha sido uno de los factores que ha afectado a la recuperación en los países con bajos niveles de vacunación (gráfico 3).

El riesgo sanitario más apremiante es el impacto de la variante ómicron. Aunque los síntomas sean menos graves, la mayor transmisibilidad todavía podría incrementar la escasez de mano de obra y aumentar la presión sobre los hospitales, provocando restricciones de movilidad más rigurosas y prolongadas más allá del primer trimestre (como se supone en el escenario de base). El crecimiento mundial podría caer por debajo del nivel de base si estos riesgos se materializan.

Además, el pronóstico de crecimiento mundial supone que los indicadores de una mala situación sanitaria —enfermedades graves, hospitalizaciones, fallecimientos— desciendan a niveles bajos en la mayoría de los países para fines de 2022. Pero las bajas tasas de vacunación actuales en muchos países aumentan el riesgo de que aparezcan nuevas variantes. Cuanto más dure y más ampliamente circule el virus de la COVID-19, mayor es la probabilidad de que las nuevas mutaciones no puedan prevenirse mediante vacunas, produzcan una regresión en el progreso alcanzado hasta ahora en la pandemia y fomenten el descontento social si se necesitan repetidas restricciones a la movilidad para frenar la transmisión.

¿Cómo afectará una política monetaria menos acomodaticia en Estados Unidos a las condiciones financieras mundiales? Ante el aumento de la inflación y la aún amplia demanda reprimida en el sistema

Gráfico 3. Revisiones promedio del producto de 2021
(puntos porcentuales, con respecto a octubre de 2020)



Fuentes: Our World Data y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: "Revisión del producto de 2021" se refiere a la diferencia entre las tasas de crecimiento del PIB real de 2021 estimadas en la edición de octubre de 2020 de *Perspectivas de la economía mundial* y las estimaciones más recientes del personal técnico del FMI, promedios simples.

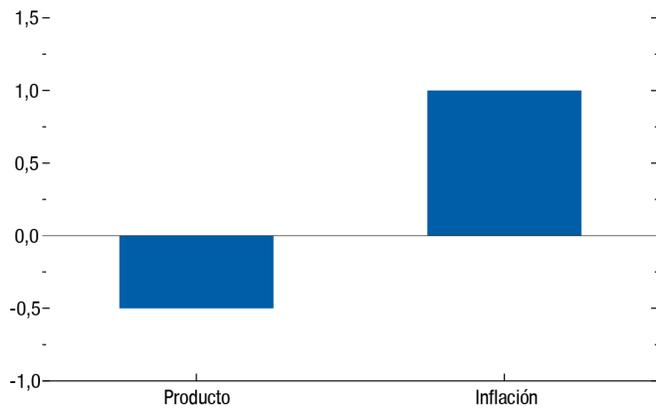
debido en parte al programa de recuperación de la pandemia, la política monetaria de Estados Unidos deberá endurecerse. Pero aún no está claro en qué medida y a qué velocidad. El pronóstico del informe WEO depende de que las compras de activos concluyan en marzo de 2022 y de que se produzcan tres aumentos de las tasas en 2022 y 2023, medidas que serían coherentes con lo que se necesitará para devolver la inflación a la meta de 2% a mediano plazo. Sin embargo, hay riesgos al alza. La inflación podría llegar a ser más alta de lo previsto (si, por ejemplo, los trastornos del suministro persisten y las presiones salariales se reflejan en la inflación). Deberá adoptarse una orientación de política diferente si las circunstancias cambian. Comunicar estos cambios será una tarea delicada y puede provocar fuertes reacciones del mercado que, a su vez, pueden derivar en un endurecimiento de las condiciones en los mercados financieros. La reacción de los mercados a los cambios (observados o percibidos) de las políticas de la Reserva Federal determinará cómo una política monetaria menos acomodaticia en Estados Unidos afectará a otros países, sobre todo en los mercados emergentes y las economías preemergentes. Cualquier error de comunicación o malentendido acerca de estos cambios podría provocar la fuga hacia activos de calidad, lo que aumentaría los diferenciales de los prestatarios de mayor riesgo. Esto podría ejercer presiones excesivas sobre las monedas, las empresas y la situación fiscal de las economías de mercados emergentes.

¿Cuándo se disiparán las perturbaciones en las cadenas de suministro? La reorientación hacia bienes de consumo, en particular en las economías avanzadas, sobrecargó las cadenas de suministro internacionales durante la pandemia. Este problema se vio agravado por los impedimentos al transporte y a la contratación de personal relacionados con la pandemia, así como por la naturaleza intrínsecamente frágil de la logística «justo a tiempo» y las existencias reducidas. Las resultantes perturbaciones del comercio mundial provocaron situaciones de escasez y aumentos de los precios de los bienes de consumo importados. Los trastornos han sido particularmente graves en Estados

Unidos, a tono con la mayor reorientación hacia bienes de consumo. El análisis del personal técnico del FMI indica que los trastornos del suministro redujeron el crecimiento del PIB mundial entre 0,5 puntos porcentuales y 1 punto porcentual en 2021, aumentando al mismo tiempo la inflación subyacente en 1 punto porcentual (véase el gráfico 4).

Aunque las flotas marítimas internacionales tienen una capacidad excedentaria limitada, los cuellos de botella se generan a menudo en las operaciones en tierra, cuando los camiones y otros servicios no pueden mover la carga de los muelles más rápido de lo que los próximos barcos traen nueva carga. Estas perturbaciones de la cadena de suministro eventualmente se disiparán, sobre todo porque la composición de la demanda probablemente volverá a orientarse hacia los

Gráfico 4. Impacto de los shocks de 2021 sobre el producto mundial y la inflación subyacente
(puntos porcentuales)



Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: El gráfico muestra el impacto de los shocks de oferta mundial identificados por el modelo macroeconómico mundial elaborado por el personal técnico del FMI, el Sistema Flexible de Modelos Mundiales (FSGM, por sus siglas en inglés).

servicios (los hogares solo pueden comprar un número determinado de bienes duraderos). El escenario de base supone que los desequilibrios entre la oferta y la demanda se disiparán a lo largo de 2022. Pero cuanto más duren, más probable es que se reflejen en las expectativas de subidas de los precios futuros y mayor será el riesgo para la economía mundial. Los desajustes en el funcionamiento de las cadenas mundiales de suministro también dejan a las economías con menor capacidad de adaptación a un posible resurgimiento de la pandemia, ya que la congestión en los puertos impide el flujo de bienes necesario para adaptarse a la evolución de las condiciones sanitarias públicas. El impacto de la variante ómicron podría limitar aún más la eficiencia de los puertos, agravar los problemas de transporte y retrasar el reequilibramiento de la demanda de consumo de los bienes a los servicios, exacerbando así los equilibrios entre la demanda y la oferta.

¿Impulsará la escasez de oferta de mano de obra una subida de los salarios y provocará un aumento persistente de la inflación? En el pronóstico de base, se prevé que la inflación se reduzca en el próximo año y que las expectativas permanezcan bien ancladas. No obstante, existe el riesgo de que los costos de vida persistentemente elevados y la mayor escasez de oferta de mano de obra impulsen a los trabajadores a pedir (y a las empresas a pagar) salarios más altos. Los mayores costos de la mano de obra resultantes elevarán aún más los precios, perpetuando un ciclo inflacionario que requerirá la aplicación de drásticas medidas de política económica. Estos riesgos parecen especialmente significativos en Estados Unidos, donde la capacidad ociosa en el mercado de trabajo parece haberse disipado y los costos laborales se han elevado. La inflación en Estados Unidos también parece ser más generalizada—incluida la relacionada con el componente de alojamiento— y es probable que los trastornos en el suministro duren más tiempo que en Europa o Asia (véase un análisis más detallado a continuación). Además, los trabajadores que dejaron sus empleos presenciales en el sector de los servicios (por ejemplo, ocio y hospitalidad) durante la pandemia pueden no estar dispuestos a volver, lo que podría dar lugar a una escasez de mano de obra en estos sectores. Por ello, los salarios en este sector serán un indicador importante de la inflación a mediano plazo cuando se reanuden las actividades anteriores a la pandemia y la demanda vuelva a reequilibrarse hacia el consumo de servicios.

¿Se intensificará la desaceleración del mercado inmobiliario de China? Una desaceleración más generalizada en China afectará a las perspectivas de la economía mundial, principalmente a través de los efectos de contagio en los exportadores de materias primas y los mercados emergentes. El escenario de base supone una moderación significativa del crecimiento de la inversión en el sector inmobiliario en 2022, debido a la continua aplicación de políticas restrictivas para controlar los riesgos relacionados con los promotores inmobiliarios apalancados. Si la desaceleración en el sector inmobiliario sigue intensificándose y las tensiones de los balances se extienden más allá de los promotores inmobiliarios, los bancos y otros intermediarios financieros expuestos pueden verse obligados a reducir el crédito a la economía en general. Esta situación frenaría la inversión y el consumo, lo que empujaría a la baja el crecimiento global y tendría consecuencias negativas para los exportadores de materias primas y otros mercados emergentes.

Además de estas cuestiones, *la actual emergencia climática* sigue planteando graves riesgos para la economía mundial. Es más probable que se produzcan grandes desastres naturales, que amenacen a todas las economías (como lo evidencia la gama de fenómenos meteorológicos extremos—inundaciones, sequías, intensos fuegos forestales— en todos los continentes en

2021). La repetición de estos fenómenos asestaría un doble golpe que perjudicaría sobre todo a los países de bajo ingreso vulnerables (a menudo con bajos niveles de vacunación), causando al mismo tiempo mayores tensiones en las cadenas de suministro mundiales. A pesar de la ambiciosa declaración de la conferencia de Glasgow sobre el clima (COP26), los compromisos actuales para reducir los gases de efecto invernadero no son suficientes para limitar el aumento de la temperatura mundial a 2 grados centígrados por encima de los niveles preindustriales.

Otros factores: Las tensiones geopolíticas, como en Europa del este y Asia oriental, ponen en peligro el suministro de energía, el comercio internacional y la cooperación en materia de políticas. El malestar social, que había disminuido al principio de la pandemia, está de nuevo en aumento en algunos países, debido en parte al encarecimiento de los alimentos y la energía. Además, muchos de los aumentos de aranceles introducidos durante 2018–19 siguen vigentes, y las fricciones tecnológicas entre países siguen siendo notables. Todos estos elementos son obstáculos adicionales en la senda hacia la recuperación.

¿Cómo deben responder las autoridades económicas?

La salida de la pandemia y la plena recuperación económica están ambas al alcance de la comunidad internacional. Sin embargo, el menor espacio fiscal durante la pandemia y el aumento de la inflación presentan desafíos de política económica complicados. Por lo tanto, será fundamental una cooperación internacional decisiva y eficaz.

Políticas de salud: Para acabar con la pandemia es necesario poner fin a las disparidades que persisten en el acceso a herramientas contra la COVID-19, como son vacunas, pruebas de detección, tratamientos y equipos de protección individual. Sin embargo, el despliegue de muchas de estas herramientas se está produciendo a velocidades desiguales muy preocupantes. El porcentaje de población con pauta de vacunación completa es de aproximadamente 70% en los países de alto ingreso, mientras que en los países de bajo ingreso es inferior a 4%. Además, 86 países que representan 27% de la población mundial no alcanzaron el objetivo de haber vacunado, a finales de 2021, a 40% de su población (sin incluir las dosis de refuerzo) que se fijaba en la propuesta del FMI para poner fin a la pandemia. El déficit agregado de dosis administradas en estos 86 países fue de 974 millones respecto de la cantidad necesaria para cumplir el objetivo de vacunación de finales de 2021. Casi todos los países de este grupo sufren la falta de predictibilidad en la oferta. Aproximadamente la mitad de estos países tienen una capacidad de absorción limitada y necesitan asistencia para aumentar los suministros dentro del país. También existe una gran desigualdad en las pruebas de detección: la tasa de pruebas de detección en países de alto ingreso es aproximadamente 80 veces superior que en países de bajo ingreso.

En la actualidad, existe un amplio acuerdo en materia de objetivos a nivel mundial, pero para alcanzarlos el mundo debe aunar esfuerzos. La propagación de ómicron no ha hecho sino intensificar la necesidad de acción urgente. Para ello será necesario dar solución a las necesidades de financiamiento de vacunas, pruebas de detección, tratamientos, equipos de protección individual y del suministro dentro del país en las economías en desarrollo, para lo que, entre otras cosas, habrá que solucionar el déficit de financiamiento del Acelerador del acceso a las herramientas contra la COVID-19 (ACT, por sus siglas en inglés), de aproximadamente USD 23.000 millones. Se necesitan medidas urgentes que garanticen el suministro predecible y

equitativo de vacunas a las economías en desarrollo mediante la iniciativa COVAX y el Fideicomiso Africano para la Adquisición de Vacunas (AVAT, por sus siglas en inglés). Aumentar la capacidad de absorción requerirá asistencia con los costos del suministro de vacunas dentro del país, la solución al problema de la resistencia a las vacunas, así como la mejora de las infraestructuras sanitarias, de forma que los países puedan administrar las dosis tan pronto como dispongan de vacunas. La comunidad internacional debe encontrar el equilibrio entre el objetivo de ayudar a todos los países a alcanzar los objetivos de vacunación fijados en la propuesta del FMI para poner fin a la pandemia y el interés de desplegar dosis de refuerzo en países con altos niveles de vacunación. Sin este esfuerzo a nivel mundial, el virus tendrá más probabilidades de seguir mutando y extender el control mundial que ejerce la pandemia. Además, como la eficacia de los antivirales orales depende de la identificación oportuna de casos, mejorar las pruebas de detección sigue siendo imperativo. Por último, debe considerarse la posibilidad de incentivar las transferencias internacionales de tecnología y los acuerdos de licencias que podrían acelerar la diversificación de la producción de vacunas y otras herramientas médicas que salvan vidas.

Los países con altos niveles de inmunización tendrán que andar con cautela y encontrar un equilibrio entre el riesgo del aumento del número de casos y el perjuicio económico de la continuación de las restricciones. Las autoridades económicas también deben evitar castigar a los países donde se descubren nuevas variantes, para no desalentar la comunicación oportuna de desarrollos futuros.

Política monetaria: Ya antes de ómicron, las presiones inflacionarias habían pasado a ser más generalizadas en muchas economías. Los bancos centrales de algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo, y algunas economías avanzadas, ya habían aumentado las tasas de interés. Para algunos, la decisión de endurecer la política monetaria refleja una decisión difícil, entre los beneficios de adelantarse a las presiones de precios y los costos de ralentizar potencialmente una recuperación ya moderada del empleo. Las respuestas de política económica variarán de acuerdo con la evolución del empleo y la inflación específica del país, así como con la fortaleza de los marcos de política de los bancos centrales. Es probable que en la zona del euro y Japón continúe el apoyo extraordinario para que la recuperación se siga consolidando. Por el contrario, es muy probable que en Estados Unidos, donde la recuperación está más avanzada, se produzca una retirada en 2022, con la perspectiva de una vuelta más general a niveles más altos de las tasas de interés a partir de entonces. El momento y el grado de las respuestas en los mercados emergentes resultan inciertos y se verán complicados por la actual evolución de la pandemia, tanto a nivel nacional como a través de la inflación importada derivada de las interrupciones internacionales de suministro. Esto pone de relieve la necesidad de monitorear con atención los principales indicadores de presiones inflacionarias futuras, que incluyen: las expectativas de inflación; el crecimiento de los salarios y los costos laborales unitarios, en especial a medida que la demanda se equilibra de nuevo hacia los servicios; y los márgenes de beneficio de las empresas, que pueden anunciar si el aumento de las presiones de costos podría trasladarse a los precios.

La eficacia de la comunicación de la política monetaria es una herramienta fundamental para evitar provocar reacciones desproporcionadas de los mercados financieros. En países donde han aumentado las expectativas de inflación y existe un riesgo tangible de nuevas presiones

persistentes de precios, los bancos centrales deben seguir con la comunicación de una retirada ordenada y basada en los datos. Esto es especialmente importante dada la excepcional incertidumbre en torno al impacto de la variable ómicron. Los bancos centrales deben ofrecer señales claras de que el ritmo al que se retirará el apoyo monetario podría tener que recalibrarse si la pandemia vuelve a empeorar.

Además, una orientación de la política monetaria más restrictiva, sobre todo si no se comunica claramente, podría tener repercusiones en la estabilidad financiera ya que las vulnerabilidades financieras siguen siendo elevadas en varios sectores. Una revaloración repentina del riesgo en los mercados, si los inversionistas reevalúan de nuevo las perspectivas económicas y de las políticas, podría interactuar con dichas vulnerabilidades y provocar un endurecimiento de las condiciones financieras. Las autoridades económicas deberían actuar sin demora y endurecer las herramientas macroprudenciales que corresponda para hacer frente a focos de vulnerabilidad elevada (véase la edición de octubre de 2021 del Informe sobre la estabilidad financiera).

Prepararse para condiciones financieras externas más restrictivas: La política monetaria menos acomodaticia de las economías avanzadas presentará retos para los bancos centrales y gobiernos de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. El aumento de los rendimientos en otros lugares incentivará los flujos de capital al extranjero, lo que presionará a la baja las monedas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo y aumentará la inflación. Sin un endurecimiento apropiado, se producirá un aumento de la carga sobre los prestatarios en moneda extranjera, tanto públicos como privados. Pero la política más restrictiva también genera costos en casa, ya que los prestatarios nacionales tendrán mayores dificultades para obtener crédito. En general, el endurecimiento de la política será probablemente apropiado en muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo para prevenir la amenaza de un aumento persistente de la inflación. Además, los mercados emergentes son en general más resilientes, con mayores reservas y mejores saldos en cuenta corriente, que en el anterior ciclo de endurecimiento, que incluye el episodio de conmoción por el repliegue del estímulo monetario en 2013 (“taper tantrum”). Pero siguen existiendo vulnerabilidades financieras, y los niveles de deuda pública y privada son mayores en muchos países. Por tanto, las cargas del servicio de la deuda podrían aumentar de forma significativa con el aumento de las tasas de interés.

Los países con posiciones fiscales más fuertes y marcos de política más claros estarán mejor situados para gestionar las condiciones financieras internacionales más restrictivas. De forma más general, los prestatarios de los mercados emergentes deberían ampliar los vencimientos de la deuda cuando sea posible, al tiempo que deben evitar un nuevo aumento de los descalces de monedas. La flexibilidad del tipo de cambio también puede contribuir a absorber los shocks. Pero en economías con distorsiones en los mercados o vulnerabilidades en el balance que limitan el acceso a los mercados, el impacto de las reversiones de los flujos de capitales puede poner en peligro la estabilidad financiera. En esas economías, podría ser necesaria la intervención cambiaria para suavizar las condiciones de mercado desordenadas y podrían estar justificadas medidas temporales de gestión de los flujos de capitales, aunque no deben sustituir la necesidad del ajuste de política macroeconómica. De forma más general, las autoridades económicas deben fortalecer los regímenes de resolución, donde sea necesario, para facilitar reestructuraciones y desapalancamientos ordenados.

También será fundamental la cooperación internacional para minimizar las tensiones durante el próximo ciclo de endurecimiento. Tener acceso a liquidez en moneda de reserva supone un importante colchón frente a la amplificación internacional de estos riesgos. Los acuerdos de préstamos del FMI (precautorios o de desembolso) pueden ser un importante mecanismo de apoyo para suavizar el impacto de los shocks. Para los países con grandes necesidades de financiamiento y deuda no sostenible, el alivio de liquidez podría no ser suficiente. En estos casos, la rápida puesta en marcha del Marco Común del G-20 para el Tratamiento de la Deuda ofrecerá un mecanismo eficaz para reestructuraciones de la deuda oportunas y ordenadas. El progreso en los primeros casos de países ha sido demasiado lento. Se necesitan mejoras urgentes para avanzar en el proceso y ampliar el número de países abarcados².

Política fiscal: Las finanzas públicas sufrirán presiones en los próximos meses y años, debido a que la deuda pública mundial ha alcanzado niveles históricos para cubrir el gasto relacionado con la pandemia al tiempo que los ingresos tributarios se han desplomado³. El aumento de las tasas de interés también hará que el endeudamiento sea más caro, en especial para los países que se endeudan en monedas extranjeras y con vencimientos cortos. Como resultado, los déficits fiscales en la mayoría de los países tendrán que contraerse en los próximos años, aunque el grado de consolidación dependerá del ritmo de la recuperación. En caso de que la pandemia empeore, la consolidación puede ralentizarse si el espacio fiscal lo permite. Donde se reintroduzcan restricciones a la movilidad, los gobiernos deben retomar programas como las ayudas para los hogares y empresas más afectados, según se necesite, y aumentar el apoyo a los segmentos más vulnerables de la población. Sin embargo, el margen de maniobra de la política económica se ha reducido mucho, por lo que mejorar la focalización de este apoyo será fundamental para mantener la sostenibilidad fiscal. Las iniciativas deben estar enmarcadas en planes fiscales a mediano plazo creíbles y sostenibles. Para que los países de bajo ingreso con niveles elevados de deuda puedan proporcionar este apoyo fiscal, será necesario el apoyo decidido de la comunidad internacional. Por otro lado, en países con sorpresas positivas en su crecimiento y en los que la recuperación continúa arraigándose (por ejemplo, Chile, Colombia y Perú), existe margen para retirar los gastos extraordinarios de la crisis y mejorar la movilización de ingresos públicos.

Por último, muchos países tendrán que mejorar su crecimiento y fortalecer sus ingresos tributarios para evitar el riesgo de situación crítica causada por el sobreendeudamiento. Estos desafíos hacen que sea aún más importante emprender reformas estructurales (véase más adelante) y mejorar los marcos fiscales ([Monitor Fiscal de octubre de 2021](#)).

Reformas estructurales: Lograr el aumento del crecimiento a largo plazo exigirá reformas estructurales profundas y medidas correctivas para compensar el impacto permanente de la pandemia. En especial, los confinamientos y el distanciamiento social han interrumpido la educación de muchos niños. Esta situación es más grave en países de bajo ingreso, donde la disponibilidad de métodos alternativos de enseñanza (como la enseñanza en línea) es menor. A menos que estas pérdidas de aprendizaje se corrijan, los cierres de escuelas tendrán efectos

² Georgieva, G., y Pazarbasioglu, C., 2021. “Es necesario ampliar el Marco Común del G-20 para el Tratamiento de la Deuda”. *Diálogo a Fondo del FMI*, 2021.

³ Gaspar, V., Medas, P. y Perrelli, R., 2021. “La deuda mundial alcanza cifra récord de USD 226 billones”. *Diálogo a Fondo del FMI*, 2021.

duraderos sobre los ingresos individuales a lo largo de toda la vida y el crecimiento de la productividad de la economía en general. Los países también tendrán que adaptarse a un mercado laboral marcado por la pandemia, y tendrán que volver a dotar de herramientas y competencias a los trabajadores, según sea necesario, para que consigan empleo remunerado en una economía cada vez más digital. En este contexto, la pandemia ofrece una oportunidad única de impulsar los esfuerzos de digitalización y la adopción de nuevas tecnologías. De forma más inmediata, la reducción de aranceles y barreras comerciales puede contribuir a aliviar las interrupciones de suministro y las presiones inflacionarias a nivel mundial, así como facilitar la mejora de la asignación de recursos en horizontes más largos. Estos esfuerzos, combinados con la cooperación internacional para fortalecer las cadenas de suministro, contribuirían a reducir los incentivos de acaparamiento precautorio y permitirían un ajuste más suave a los shocks en el futuro.

Políticas climáticas: La actual emergencia climática sigue exigiendo medidas urgentes a nivel internacional. Se necesitarán políticas internacionales coordinadas y de mayor envergadura —que incluyen precios mínimos del carbono— para satisfacer las nuevas metas definidas en la conferencia climática de Glasgow y prevenir un cambio climático mundial catastrófico. La fijación de precios del carbono y la reducción de los subsidios a los combustibles fósiles también pueden generar recursos para financiar otros elementos de la respuesta de política que se necesita: inversión en infraestructuras verdes y subsidios a la investigación de tecnologías renovables y de almacenamiento, así como transferencias compensatorias para los perjudicados por la transición energética. Estas medidas a nivel nacional tendrán que reforzarse con iniciativas multilaterales de financiamiento para la lucha contra el cambio climático que cuenten con los recursos adecuados para que todos los países puedan invertir en las medidas que se necesitan en materia de mitigación y adaptación.

RECUADRO 1. ACTUALIZACIÓN DE LA ESTABILIDAD FINANCIERA MUNDIAL

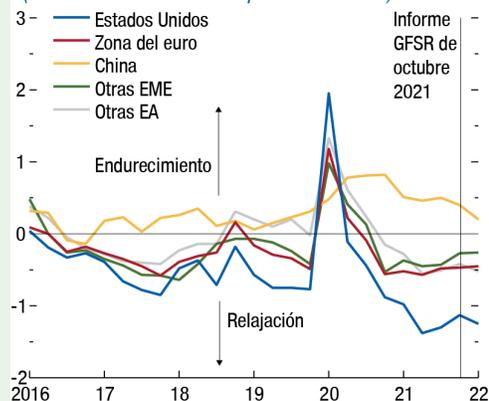
Las condiciones monetarias se endurecen a nivel mundial en un contexto de intensificación de los riesgos de inflación

Las condiciones financieras internacionales se han mantenido en gran parte acomodaticias desde el Informe sobre la estabilidad financiera mundial de octubre, pese al reciente endurecimiento provocado por el aumento de las tasas de interés y la propagación de la variante ómicron (gráfico 1.1). El aumento resultante del número de nuevas infecciones ha incrementado la volatilidad de los mercados financieros mundiales, retrasado la reapertura de empresas y ensombrecido las perspectivas de inflación. En un contexto de presiones de precios más persistentes de lo previsto, los bancos centrales de las economías avanzadas han dado pasos hacia la normalización de la política, mientras que las autoridades económicas de varios mercados emergentes han continuado el endurecimiento de la política monetaria. Como resultado, la volatilidad implícita de las tasas de interés ha aumentado de forma significativa (gráfico 1.2) a medida que la trayectoria esperada de la política monetaria implícita del mercado se ha desplazado hacia arriba (gráfico 1.3). Las tasas a largo plazo a nivel mundial, impulsadas por el aumento de las tasas reales, se han incrementado con fuerza desde comienzos de 2022 hasta máximos históricos durante la pandemia, lo que refleja en parte la percepción de que la Reserva Federal acelerará su proceso de normalización, revirtiendo por tanto el descenso vivido en diciembre por la inquietud sobre el impacto de ómicron. Entre tanto, los indicadores basados en el mercado de las expectativas de inflación han disminuido en las últimas semanas (gráfico 1.4), revirtiendo en parte los aumentos que se produjeron durante 2021. El aumento de las tasas reales ha afectado a los precios de los activos de riesgo, y los mercados bursátiles han perdido algo de terreno.

Los activos de los mercados emergentes han seguido bajo presión por la inquietud sobre la inflación, las perspectivas de las políticas y el esperado endurecimiento de la política de la Reserva Federal. Los diferenciales de los bonos en moneda fuerte se han ampliado, en especial para las economías preemergentes. Los flujos de capitales de los mercados emergentes

Gráfico 1.1. Índices de las condiciones financieras

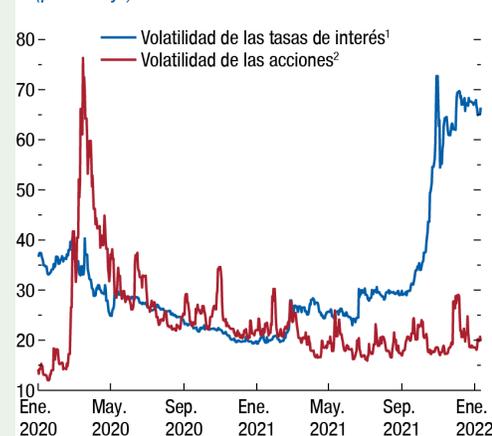
(desviaciones estándar respecto a la media)



Fuentes: Bloomberg Finance LP., Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: GFSR = Informe sobre la estabilidad financiera mundial; EME = economías de mercados emergentes; EA = economías avanzadas.

Gráfico 1.2. Índices de volatilidad implícita (porcentaje)



Fuentes: Bloomberg Finance L.P. y cálculos del personal técnico del FMI.

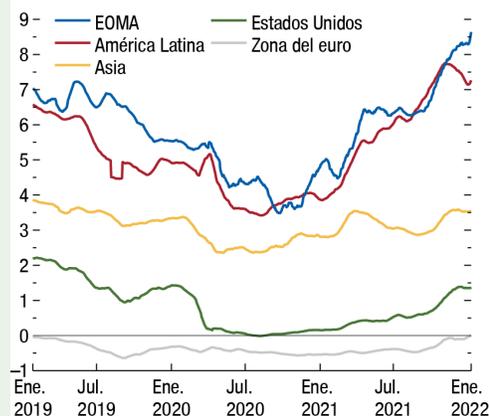
Nota: ¹Promedio de los índices de volatilidad de las opciones sobre swap a un año para el dólar de EE.UU., el euro y la libra. ²Promedio de los índices de volatilidad implícita para el S&P 500, Euro Stoxx 50 y Nikkei 225.

también están sometidos a presiones, con la moderación de la emisión de bonos en moneda fuerte y la persistente debilidad de los flujos de bonos en moneda nacional, excluida China (gráfico 1.5). Los indicadores del mercado apuntan a expectativas de presiones inflacionarias, aunque con diferencias regionales considerables. Frente al aumento de las presiones de precios, los bancos centrales de muchos mercados emergentes han continuado aumentando las tasas de política monetaria, por encima de los niveles anteriores de la pandemia en algunos países. Los participantes del mercado tienen expectativas de que el ciclo de endurecimiento de los mercados emergentes continúe en los próximos trimestres, en particular en América Latina y en las economías emergentes de Europa (gráfico 1.3). Los efectos secundarios en los mercados emergentes derivados del proceso de normalización de las políticas en las economías avanzadas podrían resultar en un crecimiento marcado de las tasas reales. Este nuevo endurecimiento de las condiciones financieras nacionales, en un momento de altos déficits fiscales y necesidades de financiamiento externo podría generar importantes presiones y poner en riesgo la incipiente recuperación del crecimiento.

Aumento de la volatilidad de los activos de riesgo en un contexto de tensiones en las valoraciones.

A comienzos de enero, los mercados mundiales de riesgo, en especial en América del Norte y el sector tecnológico, han experimentado presiones derivadas del aumento de las tasas reales, lo que demuestra la vulnerabilidad de los activos de riesgo ante una revaloración repentina. Sin embargo, las tasas reales todavía negativas (gráfico 1.6) y los fuertes beneficios empresariales continúan apoyando los mercados bursátiles. En el tercer trimestre, las empresas de la mayoría de los principales países superaron las expectativas de los analistas y registraron beneficios muy elevados, pese a la inquietud sobre los problemas en las cadenas de suministro, las presiones inflacionarias y el aumento de los costos laborales. Muchas empresas han podido trasladar el aumento de los costos a los consumidores, que actualmente tienen balances saneados, mientras que algunas empresas han acelerado el paso hacia la digitalización y la automatización. Se prevé que, en 2022, las ganancias superen los niveles anteriores a la pandemia en la mayoría de los sectores, aunque los sectores vinculados a los viajes internacionales siguen siendo vulnerables a la evolución del virus. Los modelos de valoración (por ejemplo, las perspectivas de las relaciones precio/beneficios) indican un aumento de las valoraciones de las acciones. En los mercados de crédito, los diferenciales de rendimiento de los bonos todavía se sitúan por debajo de los niveles promedio de 2019, pese a

Gráfico 1.3. Expectativas del mercado sobre las tasas de política monetaria a dos años (porcentaje, de swap)



Fuentes: Bloomberg Finance L.P. y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: EOMA = economías emergentes de Europa, Oriente Medio y África.

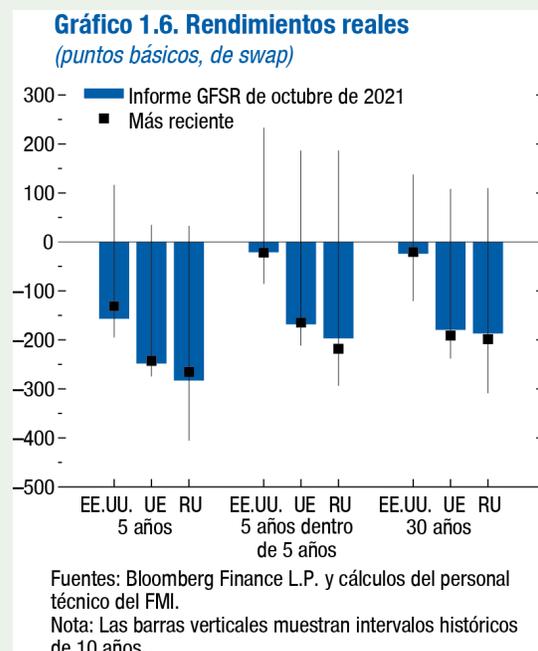
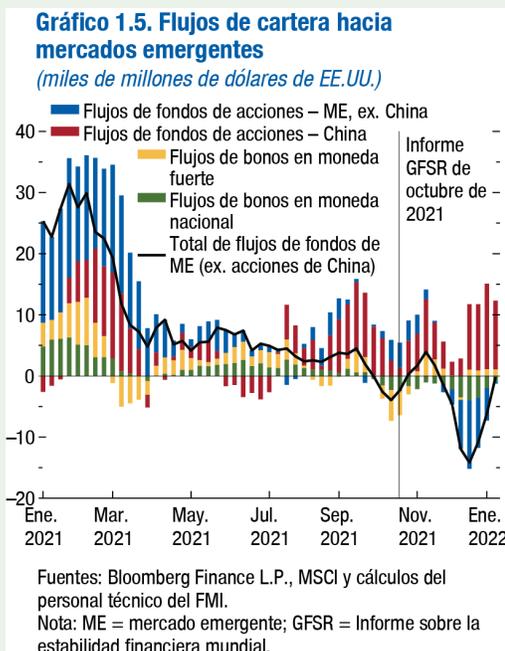
Gráfico 1.4. Expectativas de inflación basadas en el mercado (porcentaje)



Fuentes: Bloomberg Finance L.P. y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: ZE = zona del euro; GFSR = Informe sobre la estabilidad financiera mundial.

ACTUALIZACIÓN DE LAS PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL, ENERO DE 2022

cierto aumento a principios de 2022. Los precios de los criptoactivos han disminuido de forma importante desde comienzos de noviembre, con antelación al “crypto sprint”⁴ de los reguladores de Estados Unidos sobre estos activos en 2022 y como parte de una amplia venta masiva por aversión al riesgo.



Este recuadro fue preparado por Sergei Antoshin, Rohit Goel y Sheheryar Malik. Presenta una actualización de la evolución del mercado desde el Informe sobre la estabilidad financiera mundial de octubre de 2021, cuya fecha de corte de los datos fue aproximadamente el 30 de septiembre de 2021.

⁴ El 23 de noviembre de 2021, la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, la Corporación Federal de Garantía de Depósitos y la Oficina del Contralor de la Moneda emitieron una declaración conjunta relativa a la iniciativa “Crypto-Asset Policy Sprint Initiative”. El denominado “crypto sprint” es parte de una serie de “policy sprints” llevados a cabo por estas agencias. Tiene como objetivo desarrollar un marco regulatorio común para las actividades relacionadas con los criptoactivos, centrado en la permisividad jurídica, la seguridad y solidez, la protección del consumidor y el cumplimiento de obligaciones jurídicas y regulatorias existentes.