

RESUMEN EJECUTIVO

Las tenues señales a comienzos de 2023 de que la economía mundial podría lograr un aterrizaje suave —con inflación a la baja y crecimiento firme— se han disipado, en medio de una inflación persistentemente alta y de las recientes turbulencias en el sector financiero. Si bien la inflación ha disminuido, debido a la subida de las tasas de interés por parte de los bancos centrales, y a la reducción de los precios de la energía y los alimentos, las presiones subyacentes de los precios están resultando pertinaces, ante la escasez de la mano de obra en varias economías. Al haber pasado a un primer plano las vulnerabilidades del sector bancario y al haber aumentado los temores de contagio en el sistema financiero más en general, incluidas las instituciones financieras no bancarias, los efectos colaterales del rápido aumento de las tasas de política monetaria están haciéndose visibles. Las autoridades económicas han tomado medidas contundentes para estabilizar el sistema bancario. Como se analiza en profundidad en el Informe sobre la estabilidad financiera mundial (informe GFSR), las condiciones financieras están fluctuando en función de los cambios de actitud.

Al mismo tiempo, otras fuerzas importantes que incidieron en la economía mundial en 2022 parecen subsistir este año, pero con diferentes intensidades. Los niveles de deuda siguen siendo elevados, y eso limita la capacidad de las autoridades fiscales para responder a nuevos retos. Los precios de las materias primas, que subieron acusadamente tras la invasión rusa de Ucrania, se han moderado, pero la guerra continúa, y las tensiones geopolíticas son agudas. Variantes infecciosas de COVID-19 causaron brotes generalizados el año pasado, pero las economías que se vieron golpeadas con fuerza —sobre todo China— parecen estar recuperándose, con lo cual están disipándose los problemas en las cadenas de suministros. Pese a los estímulos derivados de los menores precios de los alimentos y la energía y del mejor funcionamiento de las cadenas de suministros, los riesgos están firmemente inclinados a la baja debido al aumento de la incertidumbre tras la reciente turbulencia en el sector financiero.

Según el pronóstico de base, que parte del supuesto de que las recientes tensiones en el sector financiero están contenidas, el crecimiento disminuirá de 3,4% en 2022 a 2,8% en 2023, para después aumentar lentamente y estabilizarse en 3,0% en cinco años; se trata del pronóstico a mediano plazo más bajo en décadas. Se prevé que las economías avanzadas experimenten una desaceleración del crecimiento especialmente pronunciada, desde el 2,7% en 2022 al 1,3% en 2023. En un escenario alterativo razonable con mayor tensión en el sector financiero, el crecimiento mundial disminuye a alrededor de 2,5% en 2023 —el crecimiento más débil desde la desaceleración mundial de 2001, sin contar la crisis inicial de COVID-19 en 2020 y durante la crisis financiera mundial de 2009—, y en las economías avanzadas el crecimiento desciende hasta menos de 1%. Estas anémicas perspectivas se deben a la orientación restrictiva de la política monetaria que es necesaria para reducir la inflación, a las consecuencias del reciente deterioro de las condiciones financieras, a la guerra que se libra en Ucrania y a la creciente fragmentación geoeconómica. Se prevé que el nivel general de inflación disminuya del 8,7% en 2022 al 7,0% en 2023 debido a los menores precios de las materias primas, pero es probable que la inflación subyacente (básica) disminuya más lentamente. En la mayoría de los casos, es poco probable que la inflación retorne al nivel fijado como meta antes de 2025. Una vez que las tasas de inflación hayan retornado a los niveles fijados como meta, es probable que factores estructurales más profundos reduzcan las tasas de interés y las sitúen alrededor de los niveles observados antes de la pandemia (capítulo 2).

Los riesgos para las perspectivas están muy sesgados hacia un empeoramiento de la situación, y las probabilidades de que se produzca un aterrizaje brusco han aumentado notablemente. La tensión en el sector financiero podría amplificarse y el contagio podría extenderse, debilitando la economía real al registrarse un marcado deterioro de las condiciones de financiamiento y obligando a los bancos centrales a reconsiderar la trayectoria de sus políticas. En

el contexto de mayores costos de endeudamiento y menor crecimiento, los focos de sobreendeudamiento soberano podrán expandirse y tornarse más sistémicos. La guerra en Ucrania podría intensificarse y provocar más escaladas de los precios de los alimentos y la energía, con el consiguiente aumento de la inflación. La inflación subyacente podría resultar más persistente de lo previsto, y para combatirla se necesitaría un endurecimiento monetario aun mayor. La fragmentación en bloques geopolíticos tiene el potencial de generar cuantiosas pérdidas del producto, en particular debido a sus efectos en la inversión extranjera directa (capítulo 4).

El sendero por el que las autoridades han de transitar para mejorar las perspectivas y reducir al mínimo los riesgos es estrecho. Los bancos centrales tienen que mantener firme su orientación más restrictiva para combatir la inflación, pero también deben estar preparados para recurrir a todos sus instrumentos de política—entre otros aspectos para hacer frente a preocupaciones acerca de la estabilidad financiera— según lo exijan las circunstancias. Las autoridades fiscales deben respaldar las medidas con que las autoridades monetarias y financieras buscan que la inflación retorne al nivel fijado como meta y preservar la estabilidad financiera.

En la mayoría de los casos, los gobiernos deben procurar adoptar una orientación en general restrictiva, y a la vez brindar apoyo focalizado a quienes se ven más afectados por la crisis del costo de vida. En un escenario a la baja severo, se debe permitir que los estabilizadores automáticos operen plenamente y se ha de recurrir a medidas temporales de apoyo según sea necesario, conforme lo permita el espacio fiscal. La sostenibilidad de la deuda a mediano plazo exigirá una consolidación en el momento oportuno, pero también una reestructuración de la deuda en ciertos casos (capítulo 3). Se debe permitir que las monedas se ajusten a las variaciones de los fundamentos económicos, aunque puede estar justificada la aplicación de políticas de gestión de flujos de capital a las salidas de fondos en circunstancias de crisis o crisis inminentes, pero sin que esto sustituya un ajuste necesario de la política macroeconómica. Las medidas para abordar los factores estructurales que traban la oferta podrían mejorar el crecimiento a mediano plazo. Las medidas para afianzar la cooperación multilateral son esenciales a fin de avanzar hacia una economía mundial más resiliente, e incluyen reforzar la red mundial de seguridad financiera, mitigar los costos del cambio climático y reducir los efectos adversos de la fragmentación geoeconómica.