

La economía mundial es resiliente a pesar del crecimiento desigual; son muchos los retos que se avecinan

La economía sigue mostrando una resiliencia notable y el crecimiento se mantiene firme ante el retorno de la inflación a su meta. El accidentado camino comenzó con los trastornos en las cadenas de suministro como consecuencia de la pandemia, la guerra iniciada por Rusia en Ucrania, que desencadenó una crisis energética y alimentaria mundial, y la considerable escalada de la inflación, a la que siguió una contracción monetaria sincronizada a escala mundial.

Aun así, pese a las muchas predicciones sombrías, el mundo ha evitado una recesión, el sistema bancario ha demostrado resiliencia en su mayor parte, y las principales economías de mercados emergentes no han sufrido frenadas bruscas de la entrada de capitales. Más aún, la escalada de la inflación —pese a su gravedad y la correspondiente crisis del costo de vida— no desencadenó espirales descontroladas de precios y salarios (véase la edición de octubre de 2022 del informe WEO). En su lugar, la inflación mundial se ha reducido casi con la misma rapidez con la que aumentó.

En términos interanuales, el crecimiento mundial tocó fondo a finales de 2022, en 2,3%, poco después de que la mediana de la inflación general tocara máximos, en 9,4%. Según nuestras últimas proyecciones, el crecimiento para 2024 y 2025 se mantendrá estable en torno a 3,2%, mientras que la mediana de la inflación general disminuirá desde 2,8% a finales de 2024 hasta 2,4% a finales de 2025. La mayor parte de los indicadores apuntan a un aterrizaje suave.

Los mercados reaccionaron con euforia ante la perspectiva de que los bancos centrales abandonaran la contracción monetaria. Las condiciones financieras se relajaron, el precio de las acciones repuntó, los flujos de entrada de capital en la mayoría de las economías de mercados emergentes, sin incluir China, han sido dinámicos, y algunos países de ingreso bajo y economías preemergentes recuperaron su acceso a

los mercados (véase la edición de abril de 2024 del *Informe sobre la estabilidad financiera mundial*).

Es aún más alentador que nuestras estimaciones actuales de las secuelas económicas de la pandemia —la caída proyectada del producto respecto de las proyecciones anteriores a la pandemia— son menores en la mayoría de los países y las regiones, en especial en las economías de mercados emergentes, gracias en parte al sólido crecimiento del empleo. Sorprendentemente, la economía estadounidense ya ha sobrepasado su tendencia previa a la pandemia.

La resiliencia del crecimiento y la aceleración de la desinflación pueden explicarse por la favorable evolución de la oferta, en particular la disipación de los shocks de los precios de la energía y el notable repunte de la oferta de mano de obra al que han contribuido los importantes flujos migratorios en muchas economías avanzadas. Las decididas medidas de política monetaria, así como la mejora de los correspondientes marcos, en especial en las economías emergentes, han contribuido al anclaje de las expectativas de inflación. Sin embargo, como se señala en el capítulo 2 del presente informe, la transmisión de la política monetaria habría sido más moderada en esta ocasión en países como Estados Unidos, donde el aumento del peso de las hipotecas de tasa fija y la disminución de los niveles de deuda de los hogares desde la crisis financiera mundial podrían haber reducido el arrastre de la demanda agregada hasta el momento.

Pese a esta evolución favorable, siguen existiendo numerosos retos que hacen necesario adoptar medidas decisivas.

En primer lugar, si bien las tendencias de la inflación son alentadoras, todavía no hemos llegado al final. Resulta algo preocupante que las cifras más recientes de inflación mediana e inflación subyacente están aumentando. Podría ser algo temporal, pero hay razones para mantenerse alerta. La mayor parte de los avances en materia de inflación provinieron de la caída de los precios de la energía y de la inflación de productos por debajo de su promedio histórico. Esta última se vio favorecida por la relajación en las fricciones de las cadenas de suministro, así como por la disminución

de los precios de exportación chinos. Pero la inflación de los servicios se mantiene elevada —obstinadamente elevada en algunos casos— lo que podría hacer descarrilar la trayectoria de desinflación. Reducir la inflación hasta su meta sigue siendo una prioridad.

En segundo lugar, la visión general puede esconder las extremas divergencias entre países. Los extraordinarios resultados recientes de Estados Unidos son sin duda admirables y un importante motor del crecimiento mundial; sin embargo, también evidencian marcados elementos de la demanda, como es una orientación fiscal que no se ajusta a la sostenibilidad fiscal a largo plazo (véase el Monitor Fiscal de abril de 2024). Esta situación aumenta los riesgos a corto plazo para el proceso de desinflación, así como los riesgos para la estabilidad fiscal y financiera a largo plazo de la economía mundial, ya que corre el riesgo de aumentar los costos de financiamiento a escala mundial. Algo tendrá que cambiar.

En la zona del euro, el crecimiento mejorará este año, aunque desde niveles muy bajos, si bien los efectos rezagados de la contracción monetaria y de los altos precios de la energía, así como la consolidación fiscal prevista, pesarán sobre la actividad. El elevado crecimiento continuado de los salarios y la persistencia de la inflación de los servicios podrían retrasar la vuelta de la inflación a su meta. Sin embargo, al contrario que en Estados Unidos, la evidencia de sobrecalentamiento es escasa y el Banco Central Europeo también tendrá que graduar detenidamente el giro hacia la flexibilización de la política monetaria para evitar una desaceleración excesiva del crecimiento y que la inflación caiga por debajo de su meta. Aunque los mercados laborales parecen fuertes, esa fortaleza podría resultar ilusoria si las empresas europeas hubieran estado contratando mano de obra en previsión de un repunte de la actividad que no llega a materializarse.

La economía de China sufre las consecuencias de una desaceleración persistente de su sector inmobiliario. Los ciclos de auge y colapso del crédito nunca se resuelven con rapidez por sí solos, y este no es una excepción. La demanda interna seguirá apagada durante un tiempo, a menos que se corrija la causa subyacente con medidas y reformas sólidas. También preocupa la dinámica de la deuda, en especial si la crisis inmobiliaria se transforma en una crisis de las finanzas públicas nacionales. Con la demanda interna deprimida, los superávits externos podrían aumentar. El riesgo es que esta situación

agrave más las tensiones comerciales en un contexto geopolítico ya de por sí tenso.

Al mismo tiempo, muchas otras grandes economías de mercados emergentes y en desarrollo están teniendo buenos resultados, y en algunos casos incluso se ven favorecidas por la reconfiguración de las cadenas mundiales de suministro y el aumento de las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos. Como se explica en el capítulo 4 del presente informe, la influencia de estos países en la economía mundial está aumentando, y su peso en el crecimiento mundial será cada vez mayor en los próximos años.

Un hecho preocupante es la creciente divergencia entre muchos países en desarrollo de ingreso bajo y el resto del mundo. Para estas economías, el crecimiento se revisa a la baja, mientras que la inflación se revisa al alza. Peor aún, a diferencia de muchas otras regiones, las estimaciones de las secuelas profundas en los países en desarrollo de ingreso bajo, incluidos algunos de los grandes, se han revisado al alza, lo que sugiere que los países más pobres todavía no logran pasar la página de las crisis de la pandemia y del costo de vida. Además, los conflictos siguen dando como resultado la pérdida de vidas humanas y el aumento de la incertidumbre. Para estos países, invertir en reformas estructurales para fomentar las inversiones nacionales y extranjeras directas que promuevan el crecimiento, así como fortalecer la movilización de recursos internos, puede ayudar a manejar los costos de endeudamiento y reducir las necesidades de financiamiento mientras se logran los objetivos de desarrollo. También deben realizarse esfuerzos para mejorar el capital humano de su numerosa población joven.

En tercer lugar, aun cuando la inflación retroceda, las tasas de interés reales han aumentado, y la dinámica de la deuda soberana es ahora menos favorable, en particular, en los mercados emergentes altamente endeudados. Los países deberían poner su atención en reponer sus reservas fiscales. La credibilidad de las consolidaciones fiscales ayuda a reducir los costos de financiamiento y a mejorar la estabilidad financiera. Esto debería ser una prioridad en un mundo en el que los shocks negativos de oferta son más frecuentes y se necesitan más recursos fiscales para atender las necesidades de redes de protección social, adaptación al cambio climático, transformación digital, seguridad energética y defensa. Sin embargo, como se explica en el informe WEO de abril de 2023, esto nunca es fácil: las consolidaciones fiscales

tienen más posibilidades de tener éxito cuando son creíbles y cuando se implementan en momentos en que la economía está creciendo, y no cuando los mercados dictan las condiciones. En países donde la inflación está bajo control y que realizan un esfuerzo plurianual creíble para reponer las reservas fiscales, la política monetaria puede ayudar a respaldar la actividad. El éxito del episodio de consolidación fiscal y acomodación monetaria de 1993 en Estados Unidos viene a la memoria como ejemplo a emular.

En cuarto lugar, las perspectivas de crecimiento a mediano plazo siguen siendo históricamente bajas. En el capítulo 3 del presente informe se profundiza en los distintos factores que impulsan la desaceleración. El principal culpable es el menor crecimiento de la productividad total de los factores. Esto se debe en gran medida a un aumento de la asignación deficiente del capital y la mano de obra entre sectores y países. Facilitar una asignación de recursos más rápida y eficiente puede contribuir a impulsar el crecimiento. Gran parte de las esperanzas se centra en que la inteligencia artificial (IA) logre mejoras sólidas de la productividad a mediano plazo. Puede que lo consiga, pero la posibilidad de perturbaciones graves en los mercados laborales y financieros es elevada. Aprovechar el potencial de la IA para que sus beneficios alcancen a todos requerirá que los países mejoren su infraestructura digital, inviertan en capital humano y coordinen las normativas internacionales para seguir avanzando. Las perspectivas de crecimiento a mediano plazo también se ven dañadas por la creciente fragmentación geoeconómica y el aumento de las medidas de política industrial y restricción comercial desde 2019. Como

resultado, ya están cambiando los vínculos comerciales mundiales, lo que conlleva pérdidas potenciales de eficiencia. Aunque el mayor daño lo sufren la cooperación internacional y el multilateralismo.

Por último, se necesitan grandes inversiones a nivel mundial para lograr un futuro verde y resiliente al clima. Recortar las emisiones es compatible con el crecimiento, como se ha visto en décadas recientes en las que el crecimiento ha pasado a tener una intensidad de emisiones mucho menor. No obstante, las emisiones todavía están aumentando. Debe hacerse mucho más, y debe hacerse con rapidez. En las economías avanzadas y China, las inversiones verdes han crecido a buen ritmo. Recortar los perjudiciales subsidios a los combustibles fósiles puede ayudar a crear el necesario margen de maniobra fiscal para nuevas inversiones verdes. Donde debe hacerse más esfuerzo es en las demás economías de mercados emergentes y en desarrollo, quienes necesitan un enorme incremento del crecimiento de las inversiones verdes y reducir sus inversiones en combustibles fósiles. Para ello se necesitarán transferencias de tecnología de otras economías avanzadas y de China, así como considerables fuentes de financiamiento, provenientes en gran medida del sector privado. Además, parte de estos fondos tendrán que ser concesionarios.

Sobre estos temas, y muchos otros, las esperanzas de que se avance fuera de los marcos multilaterales y de cooperación son escasas.

Pierre-Olivier Gourinchas
Consejero Económico