

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

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

Un panorama sombrío  
y más incierto

JULIO  
2022



- *La titubeante recuperación de 2021 ha venido seguida de una evolución cada vez más lúgubre en 2022, a causa de los riesgos que comenzaron a materializarse. Durante el segundo trimestre de este año, el producto mundial se contrajo, debido a la desaceleración de China y Rusia, mientras que el gasto de los hogares en Estados Unidos no alcanzó las expectativas. Varios shocks han sacudido una economía mundial ya debilitada por la pandemia: una inflación superior a lo previsto en todo el mundo —sobre todo en Estados Unidos y las principales economías europeas— que ha provocado el endurecimiento de las condiciones financieras; una desaceleración peor de lo previsto en China, consecuencia de los brotes de la COVID-19 y los confinamientos, y las nuevas repercusiones negativas de la guerra en Ucrania.*
- *Según el pronóstico de base, el crecimiento se reducirá de 6,1% del año pasado a 3,2% en 2022, un descenso de 0,4 puntos porcentuales con respecto a la edición de abril de 2022 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO). El crecimiento inferior registrado a principios del año, la pérdida de poder adquisitivo de los hogares y una política monetaria más restrictiva provocaron una revisión a la baja de 1,4 puntos porcentuales en Estados Unidos. En China, los nuevos confinamientos y el agravamiento de la crisis del sector inmobiliario han obligado a revisar a la baja el crecimiento en 1,1 puntos porcentuales, con importantes repercusiones a escala mundial. Por su parte, en Europa, las significativas rebajas son un reflejo de las repercusiones de la guerra en Ucrania y el endurecimiento de la política monetaria. La inflación mundial se ha revisado al alza debido a los precios de los alimentos y la energía y los persistentes desequilibrios entre la oferta y la demanda, y se prevé que este año se sitúe en 6,6% en las economías avanzadas y 9,5% en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, es decir, revisiones al alza de 0,9 y 0,8 puntos porcentuales, respectivamente. En 2023, se espera que la política monetaria desinflacionaria comience a hacer mella y el crecimiento del producto mundial sea de tan solo 2,9%.*
- *En su inmensa mayoría, los riesgos para las perspectivas apuntan a la baja. La guerra en Ucrania podría paralizar las importaciones de gas ruso en Europa; la inflación podría ser más difícil de reducir de lo que se esperaba, ya sea porque la rigidez de los mercados de trabajo es mayor de lo previsto, o porque se desanclan las expectativas de inflación; el endurecimiento de las condiciones financieras mundiales podría causar sobreendeudamiento en economías de mercados emergentes y en desarrollo; los nuevos brotes de COVID-19 y confinamientos, así como un empeoramiento de la crisis en el sector inmobiliario, podrían inhibir aún más el crecimiento en China, y la fragmentación geopolítica podría obstaculizar el comercio y la cooperación mundiales. Un posible escenario alternativo, en el cual los riesgos se materialicen, la inflación aumente todavía más y el crecimiento mundial se reduzca hasta 2,6% y 2,0% en 2022 y 2023, respectivamente, situaría el crecimiento en el 10% inferior de los resultados registrados desde 1970.*
- *Mientras el aumento de precios sigue reduciendo el nivel de vida en todo el mundo, la máxima prioridad de las autoridades económicas debería ser el control de la inflación. El endurecimiento de la política monetaria tendrá sin duda costos económicos reales, pero retrasarlo no hará sino exacerbarlos. Recurrir a un apoyo fiscal focalizado puede ayudar a amortiguar el impacto sobre las personas más vulnerables, pero ante las tensiones presupuestarias que los*

## ACTUALIZACIÓN DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL DE JULIO DE 2022

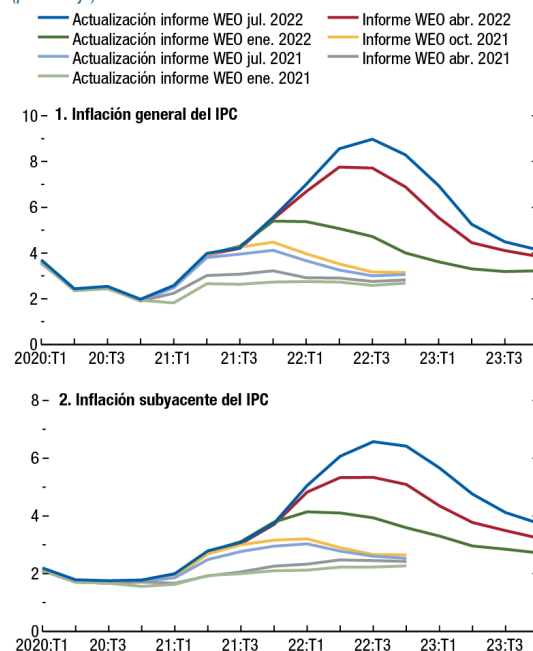
gobiernos enfrentan por la pandemia y la necesidad de que la orientación general de la política macroeconómica sea desinflacionaria, tales políticas deberán compensarse con una subida de impuestos o una reducción del gasto público. La mayor austeridad monetaria también afectará la estabilidad financiera, obligando a usar de forma racional las herramientas macroprudenciales y haciendo aún más necesaria la reforma de los marcos de resolución de la deuda. Las políticas dirigidas a hacer frente a repercusiones concretas de los precios de la energía y los alimentos deben centrarse en quienes se han visto más afectados, sin distorsionar los precios. Además, en una pandemia que se mantiene, las tasas de vacunación deben subir para ofrecer protección ante nuevas variantes. Por último, la mitigación del cambio climático sigue requiriendo medidas multilaterales urgentes para limitar las emisiones y aumentar las inversiones dirigidas a acelerar la transición verde.

### Las fuerzas que determinan las perspectivas

La desaceleración mundial se intensifica, a medida que se materializan los riesgos a la baja. La titubeante recuperación de 2021 ha venido seguida de una evolución cada vez más lúgubre en 2022. Los resultados fueron ligeramente mejores de lo esperado en el primer trimestre, pero se estima que el PIB real mundial se ha reducido en el segundo trimestre —la primera vez que se contrae desde 2020— debido a las desaceleraciones económicas de China y Rusia. Los riesgos a la baja analizados en la edición de abril de 2022 del informe WEO se están materializando, con un aumento generalizado de la inflación, especialmente en Estados Unidos y las principales economías europeas, lo cual provoca un fuerte endurecimiento de las condiciones financieras mundiales; una desaceleración más pronunciada de lo previsto en China, como consecuencia de los brotes de la COVID-19 y los confinamientos, y nuevos efectos transfronterizos negativos derivados de la guerra en Ucrania.

Una vez más, la inflación mundial registra una subida inesperada, obligando a los bancos centrales a endurecer todavía más sus políticas. Desde 2021, los precios al consumidor vienen aumentando a un ritmo superior al que en general se esperaba, como se detalla en el informe WEO (gráfico 1). En Estados Unidos, el índice de precios al consumidor se incrementó en un 9,1% en junio, en comparación con el año anterior, y también subió 9,1% en el Reino Unido en mayo, lo cual supone la tasa de inflación más elevada de los últimos 40 años en estos dos países. En la zona del euro, la inflación alcanzó en junio 8,6%, el nivel más alto desde la creación de la unión monetaria. Igualmente preocupante es que, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se estima que la inflación en el segundo trimestre ha sido de 9,8%. El aumento de los precios de los alimentos y la energía, las restricciones de la oferta en muchos sectores y el reequilibrio de la demanda nuevamente hacia los servicios han hecho subir la inflación general en la mayoría de las economías. Sin embargo, la inflación subyacente también se ha incrementado,

Gráfico 1. Pronósticos de inflación mundial: Serie de sorpresas al alza (porcentaje)



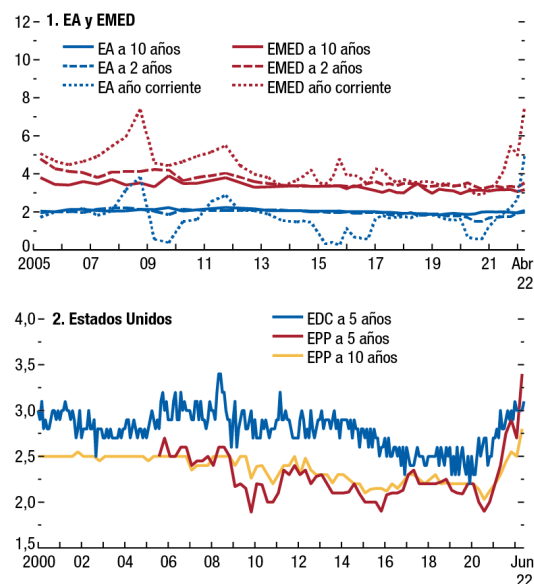
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La inflación mundial es un promedio ponderado de las cifras de países individuales usando como ponderaciones el PIB valorado según la paridad del poder adquisitivo. WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

## ACTUALIZACIÓN DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL DE JULIO DE 2022

según se observa en distintos indicadores de la inflación básica, reflejo de la transferencia de las presiones sobre los costos por medio de las cadenas de suministro y la escasez de la oferta de mano de obra, especialmente en las economías avanzadas<sup>1</sup>. En promedio, tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes y en desarrollo, el crecimiento salarial no ha evolucionado en paralelo a la inflación, erosionando el poder adquisitivo de los hogares. Si bien en la mayoría de las economías avanzadas las expectativas de inflación a largo plazo se han mantenido estables, algunas medidas indican que han comenzado a aumentar, también en Estados Unidos (gráfico 2). En respuesta a los últimos datos, los bancos centrales de las principales economías avanzadas están retirando de forma más categórica el apoyo monetario y están subiendo las tasas de interés de intervención a un ritmo superior al previsto en la edición de abril de 2022 del informe WEO. Los bancos centrales de varias economías de mercados emergentes y en desarrollo han optado por subidas de tasas de interés más enérgicas que las aplicadas en ciclos anteriores de austeridad en las economías avanzadas. El consiguiente aumento de los costos de endeudamiento a más largo plazo, como las tasas de interés de los préstamos hipotecarios, unido al endurecimiento de las condiciones financieras mundiales (véase el recuadro) ha provocado la caída precipitada de los precios de las acciones, lastrando el crecimiento. Al mismo tiempo, se ha puesto fin a los paquetes de ayuda pública para hacer frente a la COVID-19.

Gráfico 2. Expectativas de inflación a más largo plazo (porcentaje)



Fuentes: Consensus Economics, Banco de la Reserva Federal de Filadelfia, Universidad de Michigan y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El panel 1 muestra la mediana de pronósticos consensuados de los respectivos grupos de economías. Los pronósticos de Consensus Economics son pronósticos de índices de precios al consumidor del año corriente y pronósticos de inflación a 2 años; en el caso de las expectativas a 10 años, son promedios correspondientes al horizonte de 6 a 10 años. Las expectativas de EDC a 5 años son las expectativas de inflación medias en los próximos 5 a 10 años. Los pronósticos EPP a más largo plazo corresponden a promedios anuales en los próximos 5 y 10 años, respectivamente. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; EDC = encuestas de consumidores; EPP = encuesta de pronosticadores profesionales.

<sup>1</sup>Romain Duval, Yi Ji, Longji Li, Myrto Oikonomou, Carlo Pizzinelli, Ipppei Shibata, Alessandra Sozzi y Marina M. Tavares, «Labor Market Tightness in Advanced Economies», documento de análisis del personal técnico del FMI 2022/001, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.

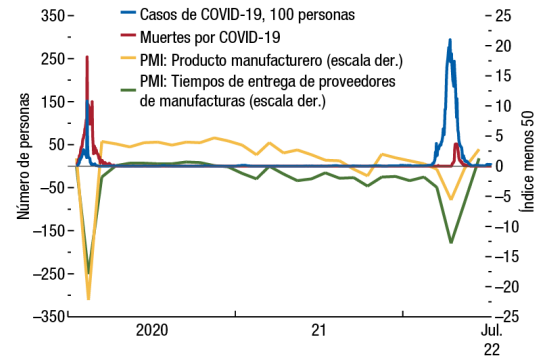


## ACTUALIZACIÓN DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL DE JULIO DE 2022

*La desaceleración económica de China ha agravado los problemas en la cadena de suministro mundial.* Los brotes de COVID-19 y las restricciones a la movilidad enmarcadas en la estrategia COVID cero de las autoridades han perturbado amplia y gravemente la actividad económica (gráfico 3). En Shanghái, uno de los principales centros de distribución de la cadena de suministro mundial, se decretó en abril de 2022 un confinamiento estricto que obligó a detener toda la actividad económica en la ciudad durante aproximadamente ocho semanas. En el segundo trimestre, el PIB real se contrajo significativamente, 2,6% en cifras secuenciales, en razón del descenso del consumo, que registra la caída más importante desde el primer trimestre de 2020, cuando estalló la pandemia y se redujo 10,3%. Desde entonces, variantes más contagiosas han provocado un aumento preocupante de los casos de COVID-19. El deterioro de la crisis del sector inmobiliario en China también debilita las ventas y la inversión inmobiliaria. La desaceleración de China acarrea consecuencias mundiales: los confinamientos han agravado los problemas en la cadena de suministro mundial, y la disminución del gasto de los hogares está reduciendo la demanda de bienes y servicios de los socios comerciales de China.

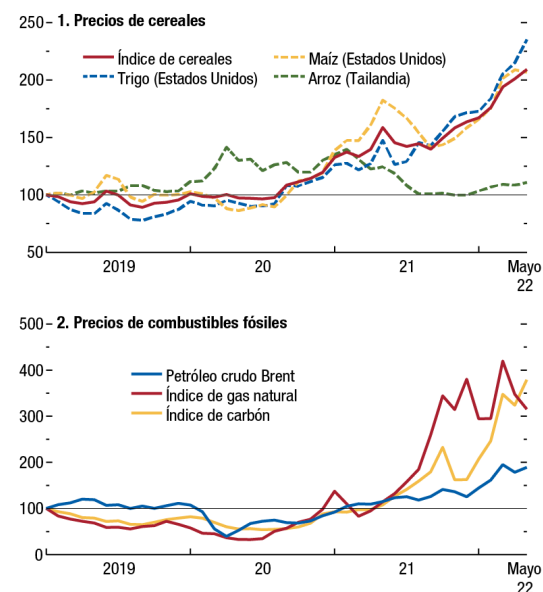
*La guerra en Ucrania continúa, causando problemas generalizados.* El costo humano de la guerra va en aumento: ya son 9 millones de personas las que han huido de Ucrania desde que se iniciara la invasión rusa, y el número de víctimas mortales sigue aumentando, así como la destrucción del capital físico. Desde abril de 2022, las principales economías avanzadas han impuesto sanciones financieras adicionales a Rusia; por su parte, la Unión Europea ha acordado prohibir las importaciones de carbón a partir de agosto de 2022, y el transporte por vía marítima de petróleo ruso a partir de 2023. La Unión Europea anunció que bloqueará el seguro y el financiamiento del transporte marítimo de petróleo ruso a terceros países antes de que acabe 2022. Al mismo tiempo, la Organización de Países Exportadores de Petróleo ha convenido en adelantar el aumento de la oferta de petróleo previsto para septiembre, y el Grupo de los Siete planea estudiar la posibilidad de introducir un precio máximo para las exportaciones rusas de crudo. Estas medidas compensatorias significan que el incremento de los precios internacionales del crudo con respecto al año pasado es, en líneas generales, solo ligeramente inferior a lo previsto en la edición de abril de 2022 del informe WEO.

**Gráfico 3. China: Brotes de COVID-19 y perturbaciones en la cadena de suministro**



Fuentes: Oficina Nacional de Estadística de China, Comisión Nacional de Salud de China y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: PMI = índice de gerentes de compras.

**Gráfico 4. Encarecimiento de los alimentos y la energía (índice, enero de 2019 = 100)**



Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: El índice de cereales comprende arroz, avena, cebada, maíz, sorgo y trigo; el índice de gas natural comprende índices de precios de gas natural de Europa, Estados Unidos y Japón; el índice de carbón comprende carbón de Australia y Sudafrica.

## ACTUALIZACIÓN DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL DE JULIO DE 2022

Más recientemente, el suministro por gasoducto de gas ruso a Europa ha sufrido una fuerte contracción, situándose en torno al 40% del volumen del año anterior, contribuyendo así al fuerte incremento de los precios del gas natural registrado en junio. Se estima que la contracción de la economía rusa durante el segundo trimestre ha sido inferior a lo esperado, ya que las exportaciones no energéticas y de crudo han resistido mejor de lo previsto. Además, la demanda interna también da muestras de resiliencia, gracias a la contención de los efectos de las sanciones sobre el sector financiero nacional y a que el debilitamiento del mercado de trabajo no ha sido tan significativo como se creía. En este sentido, las consecuencias de la guerra para las principales economías europeas han sido peores de lo esperado, debido tanto al aumento de los precios de la energía como a la pérdida de confianza de los consumidores y el menor dinamismo de las manufacturas a causa de los persistentes problemas en la cadena de suministro y el aumento de los precios de los insumos.

*La crisis alimentaria se agrava.* Los precios mundiales de los alimentos se han estabilizado en los últimos meses, pero siguen situados muy por encima de los de 2021 (gráfico 4). El motor principal de la inflación mundial de los precios de los alimentos —en particular, de los cereales, como el trigo— ha sido la guerra en Ucrania; las restricciones a las exportaciones impuestas en varios países han provocado un aumento de los precios mundiales de los alimentos, si bien algunas de ellas se han eliminado recientemente. Los países de bajo ingreso, en los cuales los alimentos constituyen una parte importante del consumo, son los que más sienten los efectos de esta inflación. Los países cuyas dietas incluyen mayoritariamente bienes que registran los principales incrementos de precios (especialmente trigo y maíz), los que presentan una mayor dependencia de las importaciones de alimentos y los que registran un amplio traspaso de los precios mundiales a los precios de los alimentos básicos locales son los más perjudicados. Los países de bajo ingreso cuyos habitantes ya presentaban malnutrición aguda y exceso de mortalidad antes de la guerra, especialmente en África subsahariana, han sufrido efectos particularmente graves.

### Próxima desaceleración, predominio de los riesgos a la baja

La evolución que se expone en la sección anterior genera una incertidumbre extraordinaria en torno a las perspectivas actuales. Las proyecciones de base que se describen en el siguiente análisis se basan en varios supuestos, entre otros, que no se producen nuevas reducciones inesperadas en los flujos de gas natural procedente de Rusia hacia el resto de Europa, que las expectativas de inflación a largo plazo permanecen estables, y que no empeoran los ajustes desordenados en los mercados financieros mundiales como resultado del endurecimiento de la política monetaria desinflacionaria. Sin embargo, hay un riesgo significativo de que algunos o la totalidad de estos supuestos de base no sean válidos. Además, en meses recientes han aumentado los indicadores de incertidumbre económica y la inquietud sobre una próxima recesión. Las estimaciones de la probabilidad de recesión también han aumentado. Por ejemplo, sobre la base de la información que incorporan los precios de los activos, se estima que la probabilidad de que se produzca una recesión en las economías del Grupo de los

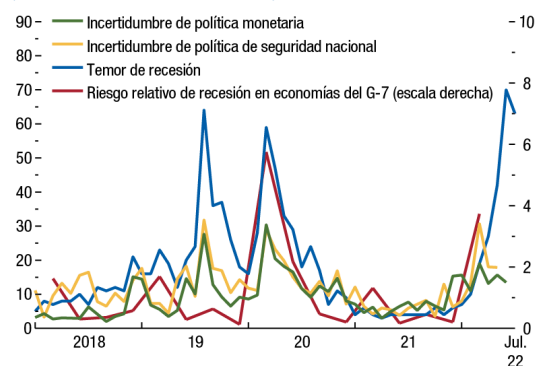
## ACTUALIZACIÓN DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL DE JULIO DE 2022

Siete es de casi el 15% (gráfico 5) —cuatro veces su nivel habitual—, y en el caso de Alemania es más próxima a una en cuatro<sup>2</sup>. Para Estados Unidos, algunos indicadores, como el modelo de predicción GDPNow del Banco de la Reserva Federal de Atlanta, apuntan a que ya podría haber empezado una recesión técnica (definida como dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo). En suma, dado el aumento de los riesgos y la incertidumbre, en esta *Actualización de Perspectivas de la economía mundial* se presta especial atención, como complemento del escenario base, a un escenario alternativo que ilustra el impacto de varios riesgos a la baja que bien podrían materializarse a corto plazo. Si la economía mundial se viera sometida a nuevos shocks, los resultados económicos serían incluso peores.

### 2.1 Escenario base

*Crecimiento mundial:* En el escenario base, el crecimiento mundial es de 3,2% en 2022 y se modera a 2,9% en 2023, es decir, 0,4 y 0,7 puntos porcentuales, respectivamente, por debajo de lo proyectado en el informe WEO de abril de 2022 (cuadro 1). En varios casos, los resultados económicos en el primer trimestre de 2022, mejores de lo esperado, compensan la desaceleración posterior, lo que resulta en una revisión negativa neta del crecimiento anual medio en 2022 relativamente modesta. Las revisiones a la baja para China y Estados Unidos, así como para India, son la causa de las revisiones a la baja del crecimiento mundial en 2022–23, que reflejan la materialización de los riesgos a la baja destacados en el informe WEO de abril de 2022: una desaceleración más acusada en China debido a los largos confinamientos; el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, ante la expectativa de que los principales bancos centrales aumentarán más pronunciadamente las tasas de interés para aliviar las presiones inflacionarias, y los efectos secundarios de la guerra en Ucrania. Con un crecimiento de casi 3% en 2022–23, una reducción del PIB mundial o del PIB per cápita mundial —que en ocasiones se asocia a una recesión mundial— no forma actualmente parte del escenario base. Sin embargo, las proyecciones de crecimiento de cuarto trimestre a cuarto trimestre apuntan a un debilitamiento importante de la actividad en el segundo semestre de 2022 (cuadro 1). Si bien las revisiones son en general negativas para las economías avanzadas, en el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo son más variadas debido a sus distintas exposiciones a la evolución subyacente:

**Gráfico 5. Crecientes incertidumbres y riesgos**  
(índice; relación en la escala derecha)



Fuentes: Scott R. Baker, Nicholas Bloom, y Steven J. Davis, "Measuring Economic Policy Uncertainty", *Quarterly Journal of Economics*, 131 (4): 1593–636; John C. Bluedorn, Jörg Decressin y Marco E. Terrones, "Do Asset Price Drops Foreshadow Recessions?", *International Journal of Forecasting*, 2016, 32 (2): 518–526; Google Trends; y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: La incertidumbre de política monetaria se traza a una escala de 1/10 y se basa Baker, Bloom y Davis (2016); la incertidumbre de política de seguridad se traza a una escala de 1/10; el temor de recesión se basa en el volumen de búsquedas en Google de la palabra "recesión" a escala mundial y los números representan el interés de búsqueda con respecto al punto más alto desde 2008; la probabilidad relativa de recesión en las economías del G-7 indica la relación entre la probabilidad corriente y la probabilidad en tiempos normales de una nueva recesión y se basa en Bluedorn, Decressin y Terrones (2016). G-7 = Grupo de los Siete.

<sup>2</sup> La probabilidad de recesión indica la probabilidad estimada de que en el trimestre siguiente comience una recesión, dados el comportamiento de los precios de los activos y la volatilidad en los mercados de acciones. Véanse detalles sobre la metodología en John Bluedorn, Jörg Decressin y Marco Terrones, «Do Asset Price Drops Foreshadow Recessions?», *International Journal of Forecasting*, 2016, 32 (2): 518–26.

## ACTUALIZACIÓN DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL DE JULIO DE 2022

- Como se ha señalado, las revisiones de crecimiento para las principales economías avanzadas en 2022–23 son en general negativas. El crecimiento de base en Estados Unidos se revisa a la baja en 1,4 y 1,3 puntos porcentuales en 2022 y 2023, respectivamente, lo que indica un crecimiento más débil de lo esperado en los dos primeros trimestres de 2022, con un ímpetu bastante menor del consumo privado, debido en parte a la erosión del poder adquisitivo de los hogares y el impacto previsto de un endurecimiento más marcado de la política monetaria. El crecimiento en la zona del euro también se revisa a la baja: 0,2 puntos porcentuales en 2022, año en que las mejores perspectivas para el turismo y la actividad industrial en Italia se ven neutralizadas con creces por importantes rebajas en Francia, Alemania y España; y 1,1 puntos porcentuales en 2023. Esta revisión refleja los efectos secundarios de la guerra en Ucrania, así como el supuesto de que las condiciones financieras se tornen más restrictivas, cuando el Banco Central Europeo ponga fin a las compras netas de activos y eleve las tasas en julio de 2022, por primera vez desde 2011. En varias economías europeas, los fondos NextGenerationEU están respaldando la actividad económica.
- En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las revisiones negativas del crecimiento en 2022–23 obedecen principalmente a la fuerte desaceleración de la economía de China y la moderación del crecimiento económico de India. En consecuencia, la revisión en las economías emergentes y en desarrollo de Asia es importante, de 0,8 puntos porcentuales en el escenario base para 2022. Esta revisión incluye una revisión a la baja del crecimiento en China de 1,1 puntos porcentuales, a 3,3% (la cifra más baja en más de cuatro décadas, sin incluir la crisis inicial de la COVID-19 en 2020), debido principalmente a los brotes de COVID-19 y los confinamientos antes citados. Igualmente, las perspectivas para India se han revisado a la baja en 0,8 puntos porcentuales, a 7,4%. Para India, la revisión se debe ante todo a las condiciones externas menos favorables y un endurecimiento más rápido de la política. En otros lugares, las revisiones de crecimiento en el escenario base han sido en su mayoría al alza. Se prevé que en 2022 el PIB real de las economías emergentes y en desarrollo de Europa se contraiga 1,5 puntos porcentuales menos de lo previsto en el informe WEO de abril de 2022, pero que en 2023 crezca 0,4 puntos porcentuales menos, como resultado de un crecimiento de las exportaciones rusas mayor de lo esperado en 2022 y de las nuevas sanciones a Rusia en 2023, anunciadas recientemente. La revisión en América Latina y el Caribe también es al alza, de 0,5 puntos porcentuales en 2022, gracias a una recuperación más vigorosa en las principales economías (Brasil, México, Colombia, Chile). En promedio, las perspectivas para los países de Oriente Medio, Asia Central y África subsahariana no cambian o son positivas, en razón de los efectos de los elevados precios de los metales y los combustibles fósiles en algunos países exportadores de materias primas.

*Inflación:* Las proyecciones de base de la inflación mundial son también más pesimistas: para 2022, se revisan al alza hasta 8,3% de cuarto trimestre a cuarto trimestre, desde 6,9% en el informe WEO de abril de 2022. La revisión al alza de la inflación en 2022 es mayor para las economías avanzadas, donde se prevé que alcance 6,3% de cuarto trimestre a cuarto trimestre, desde el 4,8% proyectado en el informe WEO de abril de 2022, y está impulsada por aumentos significativos de la inflación general en grandes economías como el Reino Unido (una revisión al alza de 2,7 puntos porcentuales, a 10,5%) y la zona del euro (una revisión al alza de 2,9 puntos porcentuales, a 7,3%). Los



## ACTUALIZACIÓN DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL DE JULIO DE 2022

pronósticos para 2023 prácticamente no cambian —un aumento de solo 0,2 puntos porcentuales de cuarto trimestre a cuarto trimestre—, lo que denota confianza en que la inflación disminuirá a medida que los bancos centrales endurezcan las políticas y los efectos de base de los precios de la energía se tornen negativos. Para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se prevé que la inflación en 2022 alcance 10,0% de cuarto trimestre a cuarto trimestre. Las revisiones para estas economías muestran mayor diversidad entre los diferentes países, con aumentos relativamente modestos en las economías emergentes y en desarrollo de Asia (en parte debido a la desaceleración de la actividad en China y a aumentos moderados de los precios de alimentos básicos), pero con revisiones más importantes para América Latina y el Caribe (de hasta 3,0 puntos porcentuales) y para las economías emergentes y en desarrollo de Europa (de hasta 2,9 puntos porcentuales).

## ACTUALIZACIÓN DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL DE JULIO DE 2022

**Cuadro 1. Panorama de las proyecciones de Perspectivas de la economía mundial**

(variación porcentual, salvo indicación en contrario)

	Interanual								
	2020	2021	Proyecciones		Diferencia con las proyecciones de WEO de abril de 2022 1/		T4 a T4 2/		
			2022	2023	2022	2023	2021	2022	2023
<b>Producto mundial</b>	-3,1	6,1	3,2	2,9	-0,4	-0,7	4,4	1,7	3,2
<b>Economías avanzadas</b>	-4,5	5,2	2,5	1,4	-0,8	-1,0	4,7	1,3	1,5
Estados Unidos	-3,4	5,7	2,3	1,0	-1,4	-1,3	5,5	1,0	0,6
Zona del euro	-6,3	5,4	2,6	1,2	-0,2	-1,1	4,7	0,7	2,1
Alemania	-4,6	2,9	1,2	0,8	-0,9	-1,9	1,8	0,5	1,5
Francia	-7,9	6,8	2,3	1,0	-0,6	-0,4	4,9	0,4	1,1
Italia	-9,0	6,6	3,0	0,7	0,7	-1,0	6,4	0,6	1,6
España	-10,8	5,1	4,0	2,0	-0,8	-1,3	5,5	1,3	2,3
Japón	-4,5	1,7	1,7	1,7	-0,7	-0,6	0,4	2,4	0,6
Reino Unido	-9,3	7,4	3,2	0,5	-0,5	-0,7	6,6	0,1	1,3
Canadá	-5,2	4,5	3,4	1,8	-0,5	-1,0	3,2	2,5	1,7
Otras economías avanzadas 3/	-1,8	5,1	2,9	2,7	-0,2	-0,3	4,6	2,0	2,8
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	-2,0	6,8	3,6	3,9	-0,2	-0,5	4,2	2,1	4,7
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	-0,8	7,3	4,6	5,0	-0,8	-0,6	3,8	4,0	4,7
China	2,2	8,1	3,3	4,6	-1,1	-0,5	3,5	4,1	3,2
India 4/	-6,6	8,7	7,4	6,1	-0,8	-0,8	3,9	4,1	7,2
ASEAN-5 5/	-3,4	3,4	5,3	5,1	0,0	-0,8	4,7	3,4	6,1
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-1,8	6,7	-1,4	0,9	1,5	-0,4	6,1	-7,0	7,7
Rusia	-2,7	4,7	-6,0	-3,5	2,5	-1,2	4,8	-13,9	4,8
América Latina y el Caribe	-6,9	6,9	3,0	2,0	0,5	-0,5	3,9	1,8	2,1
Brasil	-3,9	4,6	1,7	1,1	0,9	-0,3	1,6	1,5	1,5
México	-8,1	4,8	2,4	1,2	0,4	-1,3	1,2	2,9	1,0
Oriente Medio y Asia Central	-2,9	5,8	4,8	3,5	0,2	-0,2	...	...	...
Arabia Saudita	-4,1	3,2	7,6	3,7	0,0	0,1	6,7	6,9	3,7
África subsahariana	-1,6	4,6	3,8	4,0	0,0	0,0	...	...	...
Nigeria	-1,8	3,6	3,4	3,2	0,0	0,1	2,4	2,1	2,3
Sudáfrica	-6,3	4,9	2,3	1,4	0,4	0,0	1,8	2,2	1,7
<b>Partidas informativas</b>									
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	-3,4	5,8	2,9	2,4	-0,6	-0,7	4,4	1,6	2,5
Unión Europea	-5,8	5,4	2,8	1,6	-0,1	-0,9	4,9	0,9	2,8
Oriente Medio y Norte de África	-3,4	5,8	4,9	3,4	-0,1	-0,2	...	...	...
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	-2,2	7,0	3,5	3,8	-0,3	-0,5	4,3	2,0	4,7
Países en desarrollo de bajo ingreso	0,1	4,5	5,0	5,2	0,4	-0,2	...	...	...
<b>Volumen del comercio mundial (bienes y servicios) 6/</b>	-7,9	10,1	4,1	3,2	-0,9	-1,2	...	...	...
Economías avanzadas	-8,8	9,1	5,3	3,2	-0,3	-1,4	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	-6,2	11,7	2,2	3,3	-1,8	-0,9	...	...	...
<b>Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)</b>									
Petróleo 7/	-32,7	67,3	50,4	-12,3	-4,3	1,0	79,2	28,6	-13,4
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la importación mundial de materias primas)	6,7	26,1	10,1	-3,5	-1,3	-1,0	16,4	5,7	-0,6
<b>Precios mundiales al consumidor 8/</b>									
Economías avanzadas 9/	0,7	3,1	6,6	3,3	0,9	0,8	4,9	6,3	2,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo 8/	5,2	5,9	9,5	7,3	0,8	0,8	6,1	10,0	5,7

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 30 de mayo de 2022 y el 27 de junio de 2022. La economía 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 de los pronósticos de esta Actualización y del informe WEO de abril de 2022. Los países cuyo pronóstico ha sido revisado en relación con la edición del informe WEO de abril de 2022 generan aproximadamente 90% del PIB mundial medido por la ponderación de la paridad de poder adquisitivo.

2/ En el caso del producto mundial (economías de mercados emergentes y en desarrollo), las estimaciones y proyecciones trimestrales corresponden a alrededor de 90% (80%) del producto anual mundial (de las economías de mercados emergentes y en desarrollo) 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 PIB de 2011 en adelante se basa en el PIB a precios de mercado utilizando como año base el ejercicio 2011/12.

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 medio del petróleo fue USD 69,07 en 2021; el precio supuesto con base en los mercados de futuros (al 29 de junio de 2022) es USD 103,88 en 2022 y USD 91,07 en 2023.

8/ Excluye Venezuela.

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

**Comercio mundial:** El crecimiento del comercio mundial en 2022 y 2023 probablemente se desacelere más de lo que se había previsto, debido a la reducción en la demanda mundial y los problemas en las cadenas de suministro. También es probable que la apreciación del dólar en 2022 —de aproximadamente 5% en términos efectivos nominales al mes de junio, en comparación con diciembre de 2021— haya ralentizado el crecimiento del comercio mundial, si se tienen en cuenta el papel predominante del dólar en la facturación comercial, así como los efectos de los balances

## ACTUALIZACIÓN DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL DE JULIO DE 2022

financieros negativos sobre la demanda y las importaciones en países con pasivos denominados en dólares.

### 2.2 Riesgos a la baja

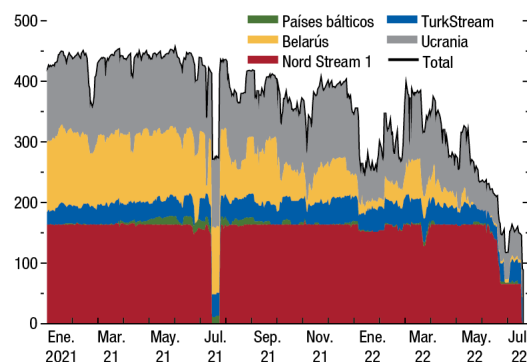
El balance de riesgos se sitúa claramente a la baja, impulsado por un abanico de factores que podrían afectar de forma negativa el desempeño económico mundial. Los siguientes asuntos suscitan especial preocupación.

*La guerra en Ucrania provoca nuevos aumentos de los precios de la energía.* Desde abril de 2022, la cantidad de gas ruso transportado por gasoducto a Europa ha disminuido drásticamente, hasta aproximadamente el 40% del nivel del año pasado (gráfico 6), lo que se refleja en las revisiones a la baja de los últimos pronósticos en comparación con los de abril. Los últimos pronósticos de base también incorporan la expectativa de que el volumen se reducirá aún más hasta niveles bajos de aquí a mediados de 2024, de conformidad con los objetivos de independencia energética de las principales economías europeas. Aun así, existe una gran incertidumbre en torno a los niveles de suministro de gas en 2022 y 2023.

Una paralización completa de las exportaciones de gas ruso a las economías europeas en 2022 elevaría sustancialmente la inflación en todo el mundo en razón de los mayores precios de la energía. En Europa, esto podría forzar el racionamiento energético, lo cual afectaría a los principales sectores industriales, y reducir marcadamente el crecimiento en la zona del euro en 2022 y 2023, con efectos secundarios transfronterizos negativos.

*La inflación es persistentemente elevada.* Se prevé que, en general, la inflación vuelva a los niveles anteriores a la pandemia a finales de 2024. Sin embargo, varios factores podrían hacer que se prolongue la racha y aumenten las expectativas a más largo plazo. Nuevos shocks de oferta en los precios de los alimentos y la energía, derivados de la guerra en Ucrania, podrían elevar marcadamente el nivel general de inflación y trasladarse a la inflación subyacente, provocando un nuevo endurecimiento de la política monetaria. Estos shocks, si son lo suficientemente graves, podrían causar una combinación de recesión acompañada de inflación alta y en aumento («estanflación»), aunque esto no forma parte del escenario base. En varias economías, la rigidez de los mercados laborales es históricamente alta, y los trabajadores podrían cada vez más exigir remuneración por incrementos pasados en el costo de la vida. Las empresas podrían tener cierta capacidad de absorber el aumento de los costos laborales si reducen los márgenes de beneficio, en particular en los casos en que los aumentos de precios precedieron a la inflación salarial, o en sectores o lugares donde las empresas tienen poder de monopsonio. Pero si no pueden, el resultado podría ser una inflación aun mayor y el riesgo de que se desencadene una espiral de precios-salarios. Las autoridades económicas también podrían subestimar el grado de rigidez del mercado laboral y su impacto en la inflación, o no endurecer las políticas lo suficiente, sin poder impedir así que las expectativas de inflación a largo plazo se desanclen. De forma similar, los precios quizá ahora sean más sensibles a las variaciones en la demanda, ya que más de los recursos productivos de la

Gráfico 6. Flujo decreciente de gas de gasoducto ruso a la UE (millones de metros cúbicos diarios)



Fuentes: Red Europea de Operadores de Sistemas de Transmisión para Gas, Operador del Sistema de Transmisión de Gas de Ucrania y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Los datos más recientes disponibles corresponden al 12 de julio de 2022. Los datos recientes son provisionales. UE = Unión Europea.

## ACTUALIZACIÓN DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL DE JULIO DE 2022

economía están siendo empleados; es decir, el tramo pertinente de la curva de oferta es inelástica. En ese caso, un aumento rápido de la inflación podría estar seguido de una reducción igualmente repentina si se endurece demasiado la política.

*La desinflación es más costosa de lo previsto.* Los principales bancos centrales han elevado las tasas de interés en respuesta al alto nivel de inflación. Pero el grado exacto de endurecimiento de las políticas necesario para reducir la inflación sin provocar una recesión es difícil de determinar. Son varios los factores que han afectado al costo económico de episodios anteriores de desinflación, incluidos el nivel inicial de inflación y expectativas de inflación, las rigideces de salarios y precios, la sensibilidad de los precios y salarios a una caída de la demanda, y la orientación de la política fiscal. Si la evolución de estos factores sorprende a las autoridades económicas, o si estas no calibran bien la orientación de la política —incluido el nivel de las tasas de interés neutrales—, el próximo ajuste desinflacionario podría ser más destabilizador de lo que se prevé en la actualidad. Los episodios anteriores de desinflación asociados con el endurecimiento de la política monetaria, como los que experimentaron las economías avanzadas a comienzos de la década de 1980, a menudo fueron costosos, siendo un alto nivel de desempleo el precio que se debió pagar para controlar la inflación. Esta vez, un nivel de inflación inicial más bajo, expectativas inflacionarias más bajas y mejor ancladas y la mayor flexibilidad de los mercados de trabajo y de productos en las economías avanzadas hacen pensar que los costos podrían ser menores. Sin embargo, el mayor nivel de apalancamiento de las entidades soberanas y las empresas podría ampliar los efectos del endurecimiento de la política e incidir en la voluntad de los bancos centrales para tomar medidas contundentes frente a la inflación, con costos para el producto a mediano plazo que podrían ser mayores si las expectativas de inflación aumentan de forma significativa y dan lugar a aumentos más pronunciados de las tasas de interés. El riesgo de recesión es especialmente destacado en 2023, cuando se prevé que el crecimiento en varias economías toque fondo, que el ahorro de los hogares acumulado durante la pandemia se haya reducido y que incluso shocks leves puedan provocar el estancamiento de las economías. Por ejemplo, según los últimos pronósticos, el crecimiento interanual del PIB real de Estados Unidos en el cuarto trimestre de 2023 será solo de 0,6%, lo que hará cada vez más difícil evitar una recesión (cuadro 1). En varias economías avanzadas, la subida de las tasas de interés, sumada al bajo crecimiento, empeorará la dinámica de la deuda y aumentará los diferenciales soberanos y empresariales, sobre todo en los países con altos niveles de deuda. De hecho, las condiciones financieras más restrictivas ya están contribuyendo a la divergencia en las tasas de endeudamiento y a preocupaciones acerca del riesgo de «fragmentación financiera» en la zona del euro, lo cual podría entorpecer la transmisión de la política monetaria.

*Las condiciones financieras más restrictivas provocan dificultades de sobreendeudamiento en economías de mercados emergentes y en desarrollo.* Conforme los bancos centrales de las economías avanzadas elevan las tasas de interés para combatir la inflación, las condiciones financieras en todo el mundo continuarán endureciéndose. El incremento resultante de los costos de endeudamiento, si a escala nacional no se adoptan las correspondientes políticas monetarias más restrictivas, ejercerá presión sobre las reservas internacionales y provocará la depreciación frente al dólar, generando pérdidas por valoración en los balances en las economías con pasivos netos denominados en dólares. Estas dificultades se presentarán en un momento en que la situación de las finanzas públicas de muchos países ya es tensa, lo que implica menor margen para las políticas fiscales de apoyo; un 60% de los países de bajo

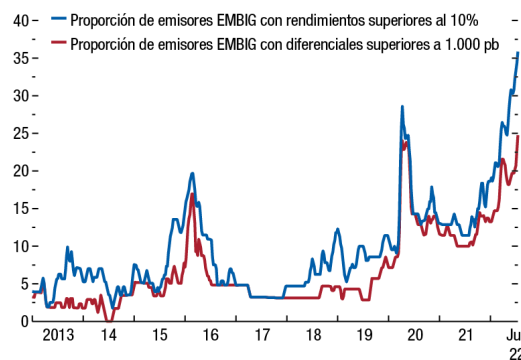
## ACTUALIZACIÓN DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL DE JULIO DE 2022

ingreso está inmerso o a punto de caer en una situación crítica causada por el sobreendeudamiento público (reestructuración de la deuda o acumulación de retrasos), en comparación con aproximadamente un 20% hace una década<sup>3</sup>. La fuga generalizada de capitales desde las economías de mercados emergentes y en desarrollo podría amplificar este riesgo. Los diferenciales de rendimiento de los bonos de los mercados emergentes ya han estado aumentando (gráfico 7). El aumento de los costos de endeudamiento, combinado con el alto nivel de inflación y la desaceleración del crecimiento, ha dado lugar a comparaciones con la década de 1970 y principios de la década de 1980. En la década de 1970, los superávits de los exportadores de petróleo —que se habían beneficiado de los mayores precios de la energía— impulsaron el financiamiento en los mercados de deuda de las economías de mercados emergentes. A comienzos de la década de 1980, los bancos centrales endurecieron las políticas para luchar contra el alto nivel de inflación, lo que dio lugar a un ajuste externo desordenado y a incumplimientos de la deuda en algunos casos, principalmente en América Latina. En la actualidad, ¿podrían shocks similares dar lugar a desequilibrios parecidos? Aunque la fuente del shock de precios de la energía es muy parecida en ambos casos, existen varias diferencias importantes. En primer lugar, el aumento real de los precios del petróleo es menor en el caso actual, y hoy en día la producción mundial depende menos del petróleo que antes. En segundo lugar, el endurecimiento de la política comenzó antes en este episodio, incluso en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo, donde los marcos de política son también en general más sólidos que antes. Y, en tercer lugar, ha habido menos tiempo en esta ocasión para que el reciclaje de petrodólares provoque desequilibrios en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Sin embargo, pese a estos cambios positivos, la mayor exposición ante otros acreedores bilaterales importantes y la pandemia reciente han generado nuevas vulnerabilidades, lo que ha aumentado la deuda pública y erosionado el crecimiento potencial futuro en muchos países.

*Persiste la desaceleración en China.* El escenario base prevé una recuperación tras los confinamientos en el segundo semestre de 2022, con un crecimiento general del PIB de 3,3% en 2022 y 4,6% en 2023. Los riesgos al alza para el crecimiento incluyen anuncios de apoyo fiscal sustancial y un replanteamiento de la estrategia COVID cero de las autoridades a fin de que el crecimiento se vea menos perjudicado, aprovechando el éxito de la campaña para acelerar la administración de dosis de refuerzo. Los riesgos a la baja incluyen brotes a mayor escala de variantes más contagiosas del virus que desencadenen nuevos confinamientos generalizados en el contexto de la estrategia COVID cero. Además, el retraso de los ajustes de precios y balances del sector inmobiliario podría provocar una crisis repentina más amplia o un ajuste prolongado con efectos secundarios macrofinancieros más generalizados. Una desaceleración sostenida en China tendría importantes efectos secundarios a

**Gráfico 7. Deuda de mercados emergentes: Vulnerabilidades crecientes**

(porcentaje; promedio de 3 semanas)



Fuentes: Bloomberg Finance L.P., Índice Global de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: pb = puntos básicos; EMBIG = Índice Global de Bonos de Mercados Emergentes.

<sup>3</sup>Guillaume Chabert, Martin Cerisola y Dalia Hakura, «Restructuring Debt of Poorer Nations Requires More Efficient Coordination», *IMFBlog*, 7 de abril de 2022.



## ACTUALIZACIÓN DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL DE JULIO DE 2022

escala mundial, cuya naturaleza dependerá del equilibrio entre los factores de oferta y demanda. Por ejemplo, un agravamiento de los cuellos de botella de la oferta podría provocar un encarecimiento de los bienes de consumo en todo el mundo, aunque la reducción de la demanda podría moderar las presiones sobre las materias primas y la inflación de los productos intermedios.

*El aumento de los precios de alimentos y energía provoca dificultades, hambrunas y malestar generalizados.* Como la energía y los alimentos son bienes de primera necesidad con pocos sustitutos, el aumento de los precios es especialmente gravoso para los hogares. Cuando aumenta el precio de otros artículos, como los dispositivos electrónicos, los muebles o el entretenimiento, las familias pueden sin más reducir o incluso eliminar el gasto en esos artículos. En el caso de los alimentos, la calefacción y el transporte —a menudo, fundamental para ganarse la vida—, esto resulta mucho más difícil. Como resultado, la situación actual presenta una amenaza no solo a la estabilidad económica, sino también a la estabilidad social. El malestar ha aumentado desde el final de la fase aguda de la pandemia, conforme a estudios del FMI que indican que el malestar es menor durante las pandemias<sup>4</sup> y que el encarecimiento de los alimentos y la energía es un buen indicador anticipado de malestar<sup>5</sup>. Aunque el malestar no se materialice necesariamente, el vínculo entre precios y estabilidad social significa que el surgimiento de nuevas barreras comerciales, o una mala cosecha debida al calor extremo o la escasez de fertilizantes, podrían causar más dificultades, hambrunas o malestar. Estos riesgos podrían aliviarse si se reducen los obstáculos logísticos provocados por la invasión de Ucrania, incluido el bloqueo en el mar Negro.

*Aumenta la fragmentación de la economía mundial.* Un riesgo grave para las perspectivas a mediano plazo es que la guerra en Ucrania contribuya a la fragmentación de la economía mundial en bloques geopolíticos con diferentes normas tecnológicas, sistemas de pagos transfronterizos y monedas de reserva. Hasta el momento, existe poca evidencia de relocalización, y el comercio mundial ha sido más resiliente de lo esperado desde el comienzo de la pandemia. La fragmentación podría también hacer menos eficaz la cooperación multilateral para hacer frente al cambio climático, con el riesgo añadido de que la actual crisis alimentaria podría convertirse en norma.

### 2.3 Impacto cuantitativo: Escenario mundial alternativo

*Menores exportaciones de combustibles fósiles, mayores expectativas inflacionarias y condiciones financieras más restrictivas:* Aparte de comprender las posibles fuentes de riesgo, una de las principales preocupaciones para las autoridades es cuantificar el probable impacto en la economía mundial. Esta cuestión se aborda en la presente sección usando el modelo del FMI para las economías del Grupo de los Veinte (G-20) con el fin de analizar los efectos económicos suponiendo que se materializaran cuatro riesgos a la baja especialmente pertinentes y plausibles:

- El endurecimiento cada vez mayor de las sanciones en respuesta a la invasión rusa de Ucrania hace que las exportaciones de petróleo de Rusia se reduzcan un 30% más con respecto al escenario base, a partir del segundo semestre de 2022.

---

<sup>4</sup>Philip Barrett y Sophia Chen, «Social Repercussions of Pandemics», IMF Working Paper 21/21, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.

<sup>5</sup>Chris Redl y Sandie Hlatshwayo, «Forecasting Social Unrest: A Machine Learning Approach», IMF Working Paper 21/263, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.

## ACTUALIZACIÓN DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL DE JULIO DE 2022

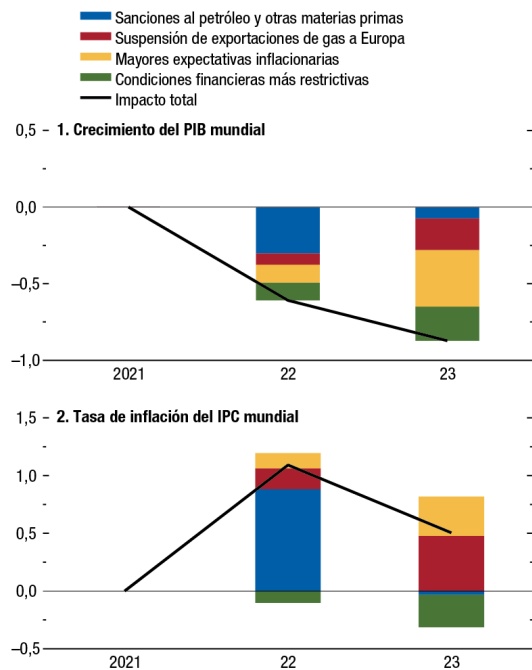
- Las exportaciones rusas de gas a Europa disminuyen a cero para finales de 2022, ya sea porque los países europeos prohíben las importaciones o porque Rusia restringe el abastecimiento.
- Las expectativas inflacionarias permanecen elevadas de manera más persistente.
- Las condiciones financieras se tornan más restrictivas, como consecuencia de la reacción de las autoridades ante la mayor inflación y de las inquietudes de los inversionistas, lo cual agrava los riesgos soberano y empresarial y eleva las primas por plazo.

### *Disminución del producto y aumento de la inflación a escala mundial:*

El gráfico 8 muestra el impacto global de estos shocks en la economía mundial. El crecimiento mundial se reduciría aproximadamente 0,6 puntos porcentuales y 0,9 puntos porcentuales en 2022 y 2023, respectivamente, en comparación con la proyección de base, a alrededor de 2,6% y 2,0% en 2022 y 2023, respectivamente. Rara vez en el pasado se ha registrado un crecimiento anual tan bajo (solo en cinco ocasiones desde 1970 el crecimiento mundial se ha situado por debajo de 2%). El impacto directo de las restricciones de los combustibles fósiles representaría aproximadamente dos quintos de la merma total del PIB en comparación con el escenario base (1,5% en 2023), mientras que las mayores expectativas inflacionarias y las condiciones financieras más restrictivas contribuirían alrededor de un tercio y un cuarto en cada caso, respectivamente. Los mercados internacionales de materias primas también reaccionarían marcadamente, y la reducción de la oferta mundial de petróleo empujaría los precios al alza aproximadamente un 30%. En el caso del gas, la mayor participación de Rusia en la oferta mundial y la menor flexibilidad de las redes de distribución supondrían una respuesta más drástica, con una escalada de precios de casi 200%. El efecto en la inflación de precios al consumidor dependería de la intensidad relativa de los diferentes shocks en distintos horizontes. A corto plazo, el efecto directo de los precios más altos y de las mayores expectativas de inflación elevaría la inflación en alrededor de 1 punto porcentual. Posteriormente, la menor demanda y las condiciones financieras más restrictivas dominarían, lo cual moderaría el impacto inflacionario en 2023 y años posteriores.

*Mayor impacto en Europa:* En este escenario, el shock tendría un impacto generalizado, ya que los mayores precios mundiales de las materias primas y las condiciones monetarias y financieras más restrictivas incidirían en casi todos los países, aunque en diferentes grados. Europa se vería particularmente afectada en este escenario, con un crecimiento en la Unión Europea que en 2023 se

**Gráfico 8. Escenario mundial alternativo**  
(desviación en puntos porcentuales respecto del escenario base)



Fuentes: FMI, simulación de modelo del Grupo de los Veinte, y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: IPC = índice de precios al consumidor.

situaría 1,3 puntos porcentuales por debajo del escenario base, lo que implicaría un crecimiento regional casi nulo<sup>6</sup>.

### Prioridades en materia de políticas

*Restaurar la estabilidad de precios y proteger a la vez a los vulnerables:* En este momento, la principal prioridad en materia de políticas es controlar la inflación, ya que la estabilidad de precios es una condición previa para lograr aumentos duraderos del bienestar económico y de la estabilidad financiera. La combinación adecuada de políticas monetarias, fiscales y estructurales para reducir la inflación varía entre las economías, dependiendo de las fuentes y la intensidad de las presiones de precios:

- Las economías en las que la inflación y las presiones inflacionarias subyacentes han aumentado de forma persistente y significativa por encima de los niveles fijados como meta deben tomar medidas contundentes para endurecer la política monetaria, y los bancos centrales deben reducir sus balances y elevar las tasas de interés real. En el corto plazo, esas políticas reducen la inflación a expensas de una menor actividad real, mayor desempleo y salarios más bajos. Las mismas personas que sufrieron de forma más directa en años recientes —las que tenían salarios más bajos, una situación laboral precaria y pocos ahorros o acceso limitado al crédito— probablemente sentirán más el impacto de cualquier desaceleración. El afán de proteger a los más vulnerables y reducir el costo económico, así como de limitar el impacto en los precios de los activos, puede parecer una razón válida para endurecer la política monetaria más lentamente. Sin embargo, una estrategia de este tipo tendería a ser contraproducente, ya que hay escasa evidencia de que esta gradualidad limite los costos de la desinflación. El retorno a una inflación baja y estable antes de que las expectativas se desanclen crearía un entorno propicio para la inversión y el crecimiento y evitaría la necesidad de un ajuste más brusco y disruptivo más adelante.
- Durante el período de desinflación, la política fiscal ha de cumplir una función especial, que consiste en proteger a los más vulnerables del impacto del necesario enfriamiento de la actividad económica, mediante transferencias fiscales focalizadas y temporales. En lo posible, este amortiguamiento debe lograrse mediante estabilizadores automáticos (véanse las ediciones de abril de 2020 del informe WEO y del *Monitor Fiscal*). Y como complemento de la política monetaria mientras la orientación general de la política macroeconómica se torna más restrictiva, todo cambio de la política fiscal debe tener un efecto neutral en el presupuesto (como mínimo) en términos ajustados en función del ciclo, y ha de encuadrarse dentro de un marco fiscal a mediano plazo creíble y coherente con la sostenibilidad de la deuda. Aunque la austeridad salarial en el sector público puede aliviar la presión inflacionaria,

---

<sup>6</sup> Hay un grado considerable de incertidumbre acerca del efecto que tendría en el PIB una suspensión del suministro de gas natural ruso a Europa. Podría ser especialmente pronunciado en varios países de Europa central y oriental, donde las importaciones de gas ruso representan una proporción importante del consumo de energía y donde las limitaciones en materia de infraestructura impedirían la importación de cantidades suficientes de gas de otros países (principalmente gas natural licuado) en el corto plazo. Las políticas que retrasan sustancialmente o impiden el traspaso de los precios del gas a los precios minoristas de los hogares concentrarían el ajuste de la demanda en la industria, lo cual amplificaría el impacto en el producto. Flanagan, M., Kammer A., Pescatori A., y Stuermer, M., 2022. [Cómo puede afectar el corte de gas natural ruso a las economías europeas](#).

## ACTUALIZACIÓN DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL DE JULIO DE 2022

en general deben evitarse las políticas que procuran ante todo contener directamente los precios y los salarios en el sector privado, ya que en el pasado tales políticas a menudo han demostrado ser costosas e ineficaces.

- Las reformas estructurales también pueden ayudar a abordar la inflación al ampliar la oferta agregada, pero es poco probable que incidan rápidamente en la inflación. Las políticas para incrementar la oferta de mano de obra, incluidos mayores créditos tributarios sobre la renta del trabajo, más fondos para el cuidado infantil, acceso mejorado a vacunas y terapias para la COVID-19 y reforma de los canales de inmigración, estimularían la productividad y los ingresos reales y contribuirían a reducir la inflación. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las mejoras del entorno empresarial, las inversiones verdes y la digitalización también pueden fomentar la oferta agregada.

*Prepararse para un crédito más restringido e inestabilidad financiera:* Las condiciones monetarias más restrictivas incidirán en los mercados mundiales de capital y exigirán respuestas de políticas en varios frentes. A medida que aumentan las tasas de interés, las instituciones financieras se benefician de un mayor ingreso neto pero se ven perjudicadas porque disminuye la contratación de préstamos nuevos y aumentan las tasas de incumplimiento. El juego entre estos factores determinará la salud del sector financiero y el uso adecuado de las herramientas macroprudenciales. Aun en el mejor de los casos, las empresas están más propensas a quebrar a medida que se desacelera la actividad, lo que hace que los procedimientos de quiebra y los marcos de resolución eficientes y eficaces sean especialmente valiosos. En economías en que los bancos tienen exposiciones frente a sectores con crecientes vulnerabilidades, quizá convenga endurecer las herramientas macroprudenciales. De igual forma, el aumento de las tasas de interés y la disminución de los ingresos tributarios llevarán a algunos prestatarios soberanos a experimentar problemas de sobreendeudamiento. Pero los mecanismos para abordar el sobreendeudamiento son lentos e impredecibles, y se ven entorpecidos por dificultades a la hora de alcanzar acuerdos coordinados entre diversos acreedores frente a derechos concurrentes. Es urgentemente necesario mejorar la implementación del Marco Común del G-20 para garantizar reestructuraciones rápidas, fluidas y eficientes. La presión que las condiciones financieras más restrictivas ejercerán sobre las posiciones fiscales y externas de los países probablemente hará más necesario el respaldo de las instituciones multilaterales en los próximos años. En los casos en que la flexibilidad cambiaria por sí sola no baste para absorber los shocks externos, las autoridades deben estar preparadas para actuar; por ejemplo con intervenciones cambiarias o medidas de gestión de flujos de capitales en un escenario de crisis. En los casos de niveles elevados de deuda, los gobiernos deben reducir anticipadamente su dependencia del endeudamiento en moneda extranjera. El acceso oportuno y fiable a liquidez en monedas de reserva —como por ejemplo a través de mecanismos precautorios y de desembolso del FMI— da a los países margen de maniobra para aplicar políticas de ajuste de forma ordenada. Esta cooperación internacional constituye una red de protección crucial no solo para los países a escala individual sino también para la economía a escala mundial, al impedir que las crisis se propaguen. En la zona del euro se justifica abordar el riesgo de fragmentación financiera mediante un instrumento del Banco Central Europeo debidamente concebido para tal fin. Dicho instrumento complementaría el actual instrumento condicional de Operaciones Monetarias de Compraventa y el programa de préstamo del Mecanismo Europeo de Estabilidad, y facilitaría aún más la tarea de fijar las tasas de interés de

## ACTUALIZACIÓN DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL DE JULIO DE 2022

política monetaria en función de las condiciones macroeconómicas de toda la zona del euro. Pero esa herramienta no debe distorsionar los mercados hasta el punto de que los precios dejen de reflejar los riesgos fundamentales.

*Abordar las crisis de alimentos y energía:* Aparte de la inflación generalizada, ciertos desafíos en los mercados de alimentos y energía exigirán respuestas concretas en materia de políticas. Poner fin a la invasión de Ucrania y el bloqueo en el mar Negro incrementaría la oferta de materias primas en los mercados internacionales. Además, los gobiernos no deben acaparar alimentos ni energía sino más bien procurar levantar las barreras al comercio, como las prohibiciones de exportaciones de alimentos, que se aplican con la intención de evitar escaseces internas pero que en realidad elevan los precios mundiales. Para ayudar a abordar las inquietudes acerca de la inseguridad alimentaria, en la Duodécima Conferencia Ministerial de la Organización Mundial del Comercio (OMC) celebrada en junio de 2022, los países miembros de la OMC adoptaron medidas para que las compras que realiza el Programa Mundial de Alimentos queden exentas de las restricciones a las exportaciones. En general, los gobiernos deben permitir que los precios fluctúen libremente: los precios altos emiten una señal importante de que un recurso es escaso e incentivan su conservación y producción. Los controles para mantener los precios de los alimentos y combustibles en niveles bajos para todo el mundo, al margen de la capacidad de pago, pueden propiciar un consumo excesivo de productos caros a expensas del público y —al comprimir los márgenes de ganancia de los minoristas— reducir de manera contraproducente la oferta. Los controles de precios por sí solos no han reducido de forma duradera el costo de vida en el pasado (un ejemplo son los controles de precios aplicados en Estados Unidos en 1971). En cambio, una medida muy eficaz puede consistir en amortiguar el impacto en los niveles de vida mediante transferencias monetarias focalizadas a personas de bajo ingreso o particularmente expuestas a riesgos perjudiciales derivados de la escasez de alimentos o energía (como los niños y ancianos). Los países que no cuentan con redes de protección lo bastante sólidas para apoyar a los más vulnerables pueden ampliar los programas existentes que sean más eficientes, incrementando los niveles de prestaciones y cobertura según sea necesario. Los países que en la actualidad aplican subsidios a la energía o los alimentos deben traspasar gradualmente los precios internacionales a los consumidores, y comprometerse a eliminar los subsidios en los próximos años. En los casos en que la seguridad alimentaria sea motivo de preocupación y se hayan agotado todas las otras opciones, los gobiernos pueden considerar otras medidas temporales, como subsidios a los precios o distribución directa de alimentos básicos cuando sea necesario<sup>7</sup>. El apoyo temporal a empresas que dependen de la energía mediante préstamos subsidiados o parcialmente garantizados en los que bancos privados asumen parte del riesgo también puede impedir la quiebra de empresas, preservando así las cadenas de suministro y evitando daños económicos en cascada.

*Resguardarse de los riesgos de pandemias y limitar las perturbaciones económicas:* Aunque en buena parte del mundo la incidencia aguda de la pandemia de COVID-19 está disipándose, aún es posible reducir a un mínimo el costo que supone vivir con el virus. Alrededor de 130 países no alcanzaron la meta planteada en la propuesta del FMI para lograr una tasa de vacunación de 70% para mediados de 2022, y se sigue observando una desigualdad similar en el acceso a pruebas y tratamientos. La

---

<sup>7</sup> Véase David Amaglobeli, Emine Hanedar, Gee Hee Hong y Céline Thévenot, «Fiscal Policy for Mitigating the Social Impact of High Energy and Food Prices», IMF Note 2022/001, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.



## ACTUALIZACIÓN DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL DE JULIO DE 2022

vacunación universal sigue siendo la mejor protección contra el absentismo persistente por motivos de salud y contra nuevas variantes, y debería estar respaldada por amplias campañas de salud pública para promover la aceptación de la vacuna. Los gobiernos también deberían redoblar esfuerzos para aliviar los cuellos de botella en el suministro y distribución de vacunas y garantizar el acceso equitativo a los tratamientos. Sigue siendo esencial el apoyo público para mejorar las respuestas a futuras pandemias en forma sistemática e investigar nuevas tecnologías inmunológicas, incluida una vacuna universal contra el coronavirus.

*Facilitar la transición a una economía de bajas emisiones de carbono:* Se siguen precisando medidas multilaterales urgentes para mitigar el cambio climático. No obstante, la guerra en Ucrania y la escalada de los precios de la energía han generado presión para que los gobiernos recurran a los combustibles fósiles, como el carbón, como medida provisional. Las autoridades y los reguladores deben cerciorarse de que tales medidas sean temporales y se activen solo para cubrir déficits energéticos —sin incrementar las emisiones en general—, y deben facilitar la inversión en energías renovables que reducirán las emisiones. Deben impulsarse sin demora políticas climáticas creíbles e integrales para incrementar el suministro de energía verde. La crisis de energía también ilustra cómo una política de independencia energética limpia y ecológica puede ser compatible con los objetivos de seguridad nacional de los países. La política fiscal debe facilitar la transición para los hogares y las empresas que soportan el grueso de los costos de transición. El Fondo Fiduciario para la Resiliencia y la Sostenibilidad creado recientemente por el FMI también puede ayudar a los países a desarrollar resiliencia ante desafíos estructurales a más largo plazo, incluida la preparación frente al cambio climático y las pandemias.

Las condiciones financieras mundiales se han endurecido considerablemente desde la edición del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (informe GFSR) de abril de 2022. Actualmente, se encuentran en niveles cercanos a los máximos de marzo de 2020 en los mercados emergentes, pero han retrocedido a los niveles promedio a largo plazo en las economías avanzadas (gráfico 1.1).

Los movimientos en las economías avanzadas obedecieron al aumento de las tasas de interés y a la disminución de las valuaciones corporativas. La creciente incertidumbre en cuanto a las perspectivas de la economía ha generado gran volatilidad en el mercado, y la liquidez ha sido excepcionalmente escasa en los mercados de renta fija y de acciones. En la mayoría de los mercados emergentes, las condiciones financieras se han endurecido mucho en el segundo trimestre y, a juzgar por los patrones históricos, hoy son bastante restrictivas. La depreciación de las divisas y el aumento de los diferenciales de financiamiento en dólares elevaron el costo del endeudamiento externo, en tanto se ha mantenido la política monetaria restrictiva para combatir la inflación. Los criptoactivos han sufrido ventas masivas que derivaron en grandes pérdidas para los vehículos de cripto inversión y provocado la quiebra de monedas estables algorítmicas y de fondos de inversión libre (*hedge funds*) relacionados con criptoactivos, pero hasta el momento los efectos indirectos en el sistema financiero general han sido acotados.

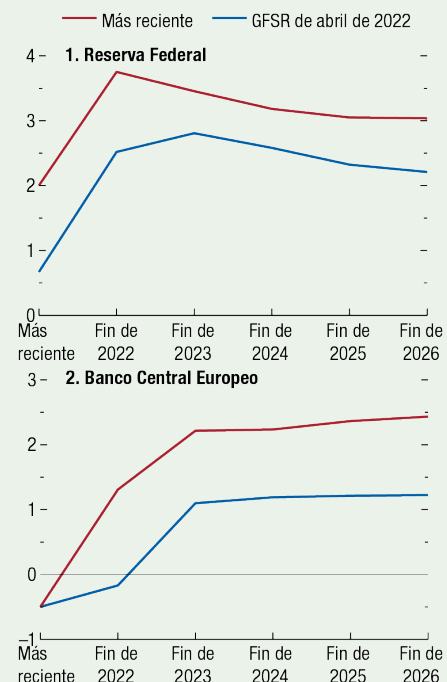
Los rendimientos de los bonos soberanos de las economías avanzadas han aumentado considerablemente tras las medidas y comunicaciones contundentes de los bancos centrales, que buscan contener las presiones inflacionarias persistentes y evitar que se desanclen las expectativas de inflación. Los bancos centrales han subido las tasas de política monetaria activamente y, en algunos casos, recurrieron a fuertes aumentos no vistos en décadas. En consecuencia, la trayectoria esperada de las tasas de política monetaria que descuenta el mercado en los distintos países es hoy

**Gráfico 1.1. Condiciones financieras en determinadas regiones**  
(desviaciones estándar respecto a la media)



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

**Gráfico 1.2. Expectativas sobre la tasa de interés de política monetaria: Economías avanzadas**  
(porcentaje)



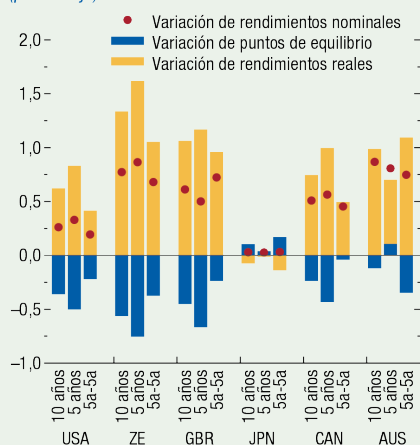
Fuentes: Bloomberg Finance L.P. y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: GFSR = Informe sobre la estabilidad financiera mundial.

## ACTUALIZACIÓN DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL DE JULIO DE 2022

más alta que la registrada al momento del informe GFSR de abril. Recientemente, las tasas mundiales han perdido parte de los aumentos iniciales, en gran medida por los temores de recesión (gráfico 1.2).

**Las tasas de interés en aumento han sido el principal catalizador del aumento que registraron los rendimientos de los bonos de todos los vencimientos en las economías avanzadas, y los niveles más bajos de expectativas de inflación, según medidas basadas en el mercado, han contrarrestado en parte las tasas reales durante este período.** Si bien las expectativas de inflación a largo plazo (en el horizonte de cinco años a cinco años) se han mantenido relativamente estables en niveles elevados, las expectativas en el horizonte de cinco años mayormente han vuelto a los niveles anteriores a la invasión de Rusia a Ucrania, debido, en parte, a la creciente preocupación de los inversionistas por la desaceleración de la demanda agregada a corto y mediano plazo. Debido a estos temores, las expectativas de tasas de política monetaria implícitas del mercado actualmente apuntan a recortes de tasas en 2023 y 2024 en algunas economías avanzadas (gráficos 1.3 y 1.4).

**Gráfico 1.3. Variación de los rendimientos de bonos: GFSR más reciente hasta fin de junio (porcentaje)**



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

Nota: 5a-5a denota tasas de cinco años, en cinco años. En las leyendas de los datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). ZE = zona del euro; GFSR = Informe sobre la estabilidad financiera mundial.

**Gráfico 1.4. Inflación implícita (porcentaje)**

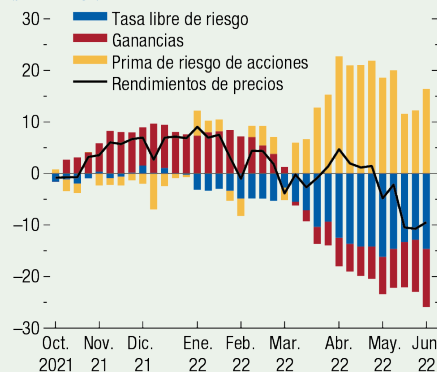


Fuentes: Bloomberg Finance L.P. y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: 5a-5a = cinco años, en cinco años; Fed = Reserva Federal.

El interés de los inversionistas en los activos de riesgo se ha deteriorado notablemente desde el informe GFSR de abril. En un contexto de sobrevaluación en varios sectores y países, los precios de las acciones se han desplomado (gráfico 1.5). El aumento de las tasas de interés ha sido un factor importante detrás de la caída precipitada de las acciones estadounidenses (según una desagregación del modelo; véase el informe GFSR de octubre de 2020). Las grandes empresas han informado una contracción de los márgenes de ganancia a raíz del aumento de los costos; por su parte, entre los analistas parecen estar cobrando impulso las revisiones a la baja de las estimaciones de ganancias, debido a la preocupación por las perspectivas económicas. Los diferenciales de bonos corporativos de las economías avanzadas han aumentado a máximos de dos años y los rendimientos de los bonos corporativos —que reflejan el costo del nuevo financiamiento— han trepado a los niveles más altos desde la crisis financiera mundial. Todo indica que los incumplimientos de la deuda mundial de alto rendimiento han tocado fondo en mínimos históricos y la nueva emisión de deuda se ha desacelerado drásticamente.

**Gráfico 1.5. Descomposición del rendimiento de acciones en Estados Unidos (porcentaje)**



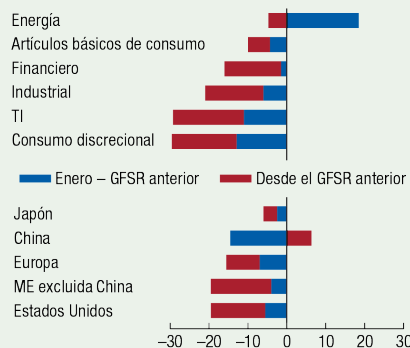
Fuentes: Bloomberg Finance L.P. y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los rendimientos de precios son rendimientos acumulados del índice Standard & Poor's 500 desde octubre de 2021.

En los sectores con valuaciones estimadas elevadas, como los de consumo discrecional y tecnología de la información, las acciones han sufrido fuertes caídas desde la última edición del informe GFSR

(gráfico 1.6). Los sectores cíclicos (como el financiero) y los que son sensibles a los costos de la energía y de otros insumos (como el industrial) también han experimentado grandes caídas. Por regiones, tras haber impulsado la recuperación tras la pandemia, los mercados de acciones de Estados Unidos han tenido una rentabilidad mediocre, en parte debido a su composición sectorial. Los precios de las acciones se desplomaron también en los mercados emergentes (excepto en China) y en Europa. La aversión al riesgo y la preocupación por el aumento de las tasas de interés en las economías avanzadas han tenido efectos adversos en los mercados emergentes. Las acciones chinas se han visto poco afectadas en el segundo trimestre de 2022, pero los inversionistas mantienen la prudencia debido a los confinamientos y a la preocupación por el crecimiento. Los mercados europeos se han visto afectados por la proximidad a la guerra en Europa y la exposición a Rusia. En Japón, un yen más débil y la política de expansión monetaria han apuntalado a las acciones.

**Gráfico 1.6. Rendimientos de acciones mundiales en 2022 por sector y región (porcentaje)**



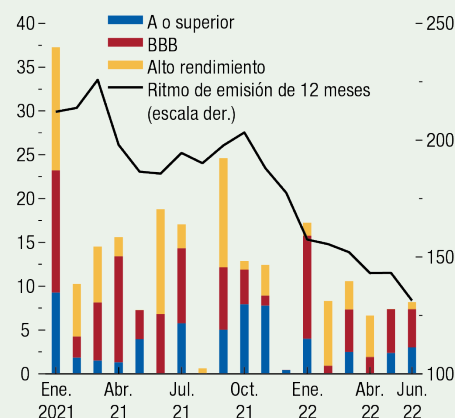
Fuentes: Bloomberg Finance L.P. y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: ME = mercados emergentes; TI = tecnología de la información; GFSR = Informe sobre la estabilidad financiera mundial.

En vista del aumento de las tasas de interés en las economías avanzadas y del endurecimiento de las condiciones financieras en el mundo, las vulnerabilidades de la deuda y los riesgos de financiamiento están aumentando entre los emisores de mercados emergentes, y cabe destacar que el endurecimiento de las condiciones financieras es más marcado entre los emisores de baja calificación (gráfico 1.7). Los diferenciales de los emisores sin grado de inversión han aumentado 104 puntos básicos desde abril y aproximadamente una tercera parte de los prestatarios de mercados emergentes cotizan sus bonos con rendimientos superiores a 10%, un máximo en el período posterior a la crisis financiera mundial. El deterioro de las condiciones financieras también ha afectado la emisión de deuda en monedas fuertes, la cual se encuentra en los niveles más bajos desde 2015 y ha caído más de 40% respecto de 2021. Pese a la desaceleración, los emisores de alta calificación han seguido accediendo a los mercados de capital en los últimos meses, aunque con primas significativas y vencimientos más cortos. Sin embargo, el mercado se ha cerrado para muchos emisores más débiles. Los flujos de cartera hacia acciones y bonos en moneda local también han estado bajo presión, aunque se observa gran heterogeneidad entre países. Hasta el momento, los inversionistas parecen seguir estableciendo diferencias entre los mercados emergentes en función de las perspectivas de inflación y la política monetaria, y de su exposición a los mercados de materias primas.

**Gráfico 1.7. Emisiones soberanas de los mercados emergentes**

(miles de millones de dólares de EE.UU.)



Fuentes: Bond Radar y cálculos del personal técnico del FMI.

Este recuadro fue preparado por la División de Análisis de Mercados Mundiales del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital. Proporciona una actualización de la evolución de mercado desde la edición de abril del informe GFSR, cuya fecha de corte de datos fue el 7 de abril.