

## CONTEXTO DE INCERTIDUMBRE GLOBAL: FUENTES, EFECTOS Y RESTRICCIONES EN LA POLÍTICA MONETARIA

(Primera Parte)

Wilmar H. Ascárraga Sejas  
Docente-Investigador IESE-UMSS

### Introducción

La irrupción y la rápida propagación del COVID-19 ha requerido que los gobiernos del mundo hayan implementado Políticas de Contención para aplanar la curva de contagios del COVID-19, consistente en medidas de confinamiento, cierre de fronteras internacionales, etc., que han provocado una Recesión Economía Mundial sin precedentes. En efecto, a mediados de abril de 2020, más del 80% de los países habían impuesto fuertes medidas de distanciamiento social para controlar la propagación de la enfermedad (Hale *et al.*, 2020). De acuerdo con la CEPAL (a Julio de 2021), América Latina y el Caribe registró el 32% del total de fallecimientos debido al COVID-19 a pesar de tener sólo el 8.4% de la población mundial y una caída del PIB del 9.1%, y en Bolivia del 8.7%. Que, a su vez, han requerido Políticas Económicas Convencionales y No Convencionales Expansivas para mitigar los efectos económicos y sociales del COVID-19. Estas políticas expansivas y otras perturbaciones negativas de la oferta agregada están generando Inflación sobre todo en las economías avanzadas, que se ha profundizado con la Invasión de Rusia a Ucrania. Sin embargo, desde marzo de 2022, cuando todavía los países en desarrollo no habían terminado de recuperarse de la pandemia, los bancos centrales empezaron a subir las tasas de interés para controlar la inflación, que podría provocar una Recesión e incluso, una Estancamiento (estancamiento o disminución de la producción más inflación), como en la década de los setenta del siglo XX. A la fecha se está experimentando una desaceleración provocada por la política monetaria restrictiva de los últimos 18 meses, la alta inflación y las condiciones crediticias y la menor demanda externa, prediciéndose una tasa de crecimiento económico de la región de un 1.5%, luego de varios ajustes a la baja y pudiendo bajar aún más, si bien se prevé un 2% en el 2024 (FMI, 2023).

A continuación, analizaremos las causas, efectos del contexto de incertidumbre global, y las políticas implementadas frente a ella.

### Fuentes

Las fuentes del Contexto de Incertidumbre Global son: la pandemia COVID-19, la invasión de Rusia a

Ucrania a fines de febrero de 2022 y, el más reciente *shock*, endurecimiento de las condiciones financieras mundiales tanto en el 2002 como en el 2023.

En los últimos tres años, el mundo y América Latina y el Caribe han experimentado dos *shocks* de origen exógeno y uno de origen endógeno. El primero, por supuesto, la pandemia COVID-19, que sobre todo en el 2020 y en el 2021 tuvo efectos devastadores en lo económico, social y ambiental en la región. Cuando a finales del 2021 y principios del 2022, América Latina, después de la implementación de un conjunto de políticas económicas convencionales y no convencionales, se disponía a recuperarse, aparece el segundo *shock* consistente en la Invasión de Rusia a Ucrania, que ha provocado un fuerte incremento del precio de los *commodities*, beneficiando a algunos países exportadores de materias primas de la región. Sobre las dos anteriores perturbaciones el margen de maniobra del Estado es más bien reducido, quedando fuera de su control, sobre todo en el caso de economías pequeñas, abiertas y de escasa incidencia en el resto del mundo.

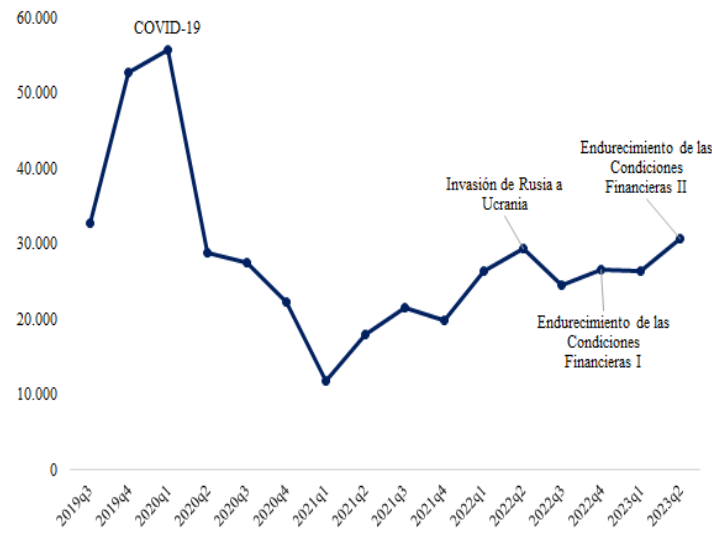
Desde el cuarto trimestre del 2022 y más aún en el segundo cuatrimestre del 2023, se está experimentando un tercer *shock* como es el endurecimiento de las condiciones financieras mundiales, consistente en el incremento de las tasas de interés principalmente de los bancos centrales de Estados Unidos y de Europa para hacer frente a la inflación que fue resultado de las políticas económicas convencionales y no convencionales expansivas, encareciendo el financiamiento externo, pero también provocando salidas de inversores internacionales y volviendo hacia los activos más seguros, como el dólar, y en definitiva, provocando una fuerte desaceleración de la economía mundial y regional.

### COVID-19

El *shock* del COVID-19 presentó un problema que nunca antes se había enfrentado: una parada global súbita de la actividad económica causada por una pandemia. La incertidumbre mundial alcanzó un nivel sin precedentes al comienzo del brote del COVID-

19 y sigue siendo elevada que el de la crisis financiera. El índice de incertidumbre mundial -un indicador trimestral de la incertidumbre mundial en torno a la economía y las políticas que abarca 143 países- muestra que, aunque la incertidumbre ha disminuido en torno a un 60% desde el máximo observado al inicio de la pandemia de COVID-19 en el primer trimestre de 2020, sigue estando

**Gráfico 1**  
**Índice de Incertidumbre Mundial, 2019Q3 a 2023Q2**



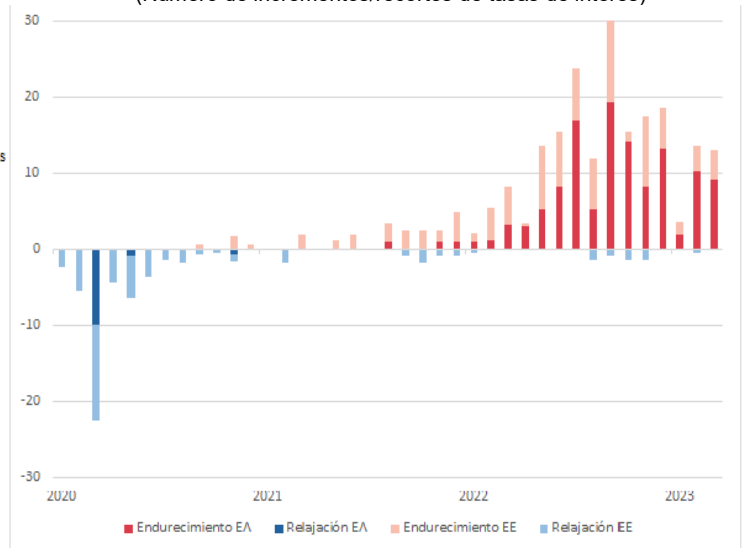
Fuente: Elaboración Propia con base en Ascárraga (2023) e IMF (2023). Además, los mercados financieros reaccionaron brusca y violentamente al *shock*, con una “carrera por efectivo” que generó dislocaciones incluso en el mercado más líquido de todos: el mercado del Tesoro de EE. UU. Estas distorsiones del mercado generaron preocupaciones de que los canales a través de los cuales funcionaba la política monetaria podrían no funcionar como se esperaba. En respuesta, los bancos centrales actuaron rápida y agresivamente, desplegando una gama de herramientas en una estrategia multidimensional para abordar desafíos superpuestos a través de los instrumentos de la política monetaria no convencional.

### Invasión de Rusia a Ucrania

La invasión de Rusia a Ucrania el 24 de febrero de 2022 aumentó el contexto de incertidumbre global y disparó los precios de los alimentos y la energía, y ensombreciendo las perspectivas de recuperación económica después de la pandemia COVID-19. Ya en 2021, el incremento del índice del precio de alimentos había registrado un record de 131.9, sin embargo, en marzo de 2022, los precios mundiales de los alimentos alcanzaron sus “niveles más altos jamás registrados” con nuevo record de 143.7 según la FAO, sumiendo al mundo en un entorno de incertidumbre. Rusia y Ucrania, son el primer y el

aproximadamente un 50% por encima de su promedio histórico entre 1996 y 2010 (gráfico 1). La incertidumbre fue tal que algunos bancos centrales, como la Reserva Federal, el Banco de Canadá (BoC) y el Banco de Inglaterra (BoE), no proporcionaron sus pronósticos habituales en la fase inicial de la pandemia debido a esta enorme incertidumbre.

**Gráfico 2**  
**Política Monetaria Sincronizada**  
(Número de incrementos/recortes de tasas de interés)



Fuente: Elaboración Propia con base en Ascárraga (2023) e IMF (2023). quinto exportadores de trigo a nivel mundial, representando el 30% del suministro mundial.

### Endurecimiento de las condiciones financieras mundiales

El marcado aumento de las tasas de interés en Estados Unidos durante el último año representa una amenaza significativa para los mercados emergentes y las economías en desarrollo (MEED). Arteta *et. al.*, (2023) muestran que el impacto del endurecimiento monetario de Estados Unidos en las condiciones financieras y los resultados económicos de los MEED probablemente sea aún más grave, dados los factores que han venido impulsando el ciclo de ajuste. Identifican tres factores que pueden impulsar el aumento de las tasas de interés en Estados Unidos: 1) los “*shocks* de la economía real”, que están motivados por las perspectivas de mejora de la actividad económica en Estados Unidos; 2) los “*shocks* de inflación”, que reflejan las expectativas de aumento de la inflación en Estados Unidos, y 3) los “*shocks* de reacción”, que se producen cuando los inversionistas consideran que la Reserva Federal está reaccionando con mayor dureza.