

## CONTEXTO DE INCERTIDUMBRE GLOBAL: FUENTES, EFECTOS Y RESTRICCIONES EN LA POLÍTICA MONETARIA (Segunda Parte)

Wilmar H. Ascárraga Sejas  
Docente-Investigador IESE-UMSS

### Endurecimiento de las condiciones financieras mundiales

Asimismo, muestran que el aumento de las tasas de interés se ha visto fundamentalmente impulsado por *shocks* de reacción dado que la Reserva Federal ha decidido adoptar medidas más enérgicas para frenar la inflación, que aún sigue elevada. La rápida y sincronizada contracción de la política monetaria del año pasado incrementó los costos de financiamiento y provocó pérdidas en los bonos a largo plazo, en detrimento de los resultados de los bancos al aumentarse las tasas de interés (véase gráfico 2).

### Efectos

#### Recesión e inflación en la economía mundial

La rápida y sincronizada contracción de la política monetaria del año pasado incrementó los costos de financiamiento y provocó pérdidas en los bonos a largo plazo, en detrimento de los resultados de los bancos (véase gráfico 2).

Un endurecimiento brusco de las condiciones financieras internacionales, lo que se conoce como un episodio de “aversión al riesgo”, podría tener un impacto drástico en las condiciones crediticias y las finanzas públicas, en especial en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Esto provocaría cuantiosas salidas de capital, un incremento repentino de las primas de riesgo, la apreciación del dólar por una búsqueda apresurada de activos sin riesgo, e importantes desaceleraciones de la actividad mundial en medio de una reducción de la confianza, el gasto de los hogares y la inversión de las empresas.

Debido al aumento de las tasas de interés por parte de los bancos centrales para controlar la inflación, el financiamiento es cada vez más escaso y caro. Así, como los flujos de capitales a los mercados emergentes están desacelerándose y los costos de financiamiento externo para la región, están aumentando, provocando una disminución del crédito interno, el consumo privado y la inversión.

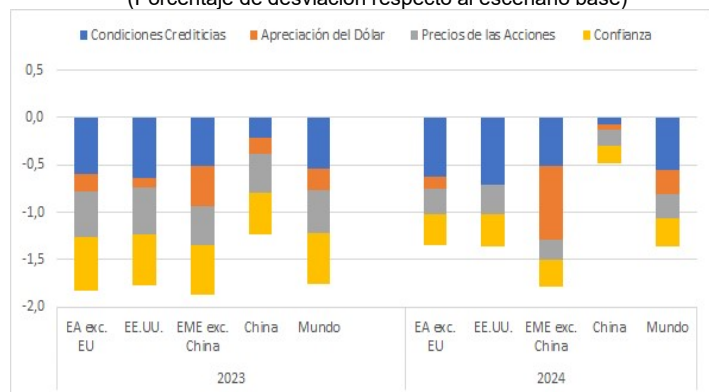
Tradicionalmente, el endurecimiento de la política monetaria se transmite a la actividad económica a través de su efecto sobre el universo de activos

financieros y el consiguiente endurecimiento de las llamadas condiciones financieras.

Los economistas se refieren a las “condiciones financieras” como el estado actual de aquellas variables financieras que influyen en el comportamiento de empresas, consumidores, ahorradores e inversores y, de este modo, afectan al estado futuro de la actividad económica.

En una gran parte de los países, los aumentos repentinos de la inflación y los aumentos sincronizados de las tasas de interés han sido seguidos por recesiones mundiales (principios de los 70, 80, 90 y 2007) o por desaceleraciones mundiales (2000 y 2012). La magnitud de las subidas de tipos de interés es un factor que determina el alcance de la desaceleración. Actualmente, más del 80% de los países de nuestra muestra presentan aumentos repentinos de la inflación, y el índice de ajuste de la sincronización está por encima del 70%. Al mismo tiempo, una gran parte de las economías se está desacelerando y, en algunos casos, entrando en recesión. A partir del primer trimestre de 2022, se ha producido una erosión progresiva de las perspectivas económicas, caracterizada por un empeoramiento de las condiciones económicas (Gourinchas, 2022). En concreto, en el segundo trimestre de 2022, los países que representan casi el 40% de la actividad mundial registraron un crecimiento intertrimestral negativo del PIB real, un nivel que en el pasado ha coincidido a menudo con episodios de recesión o desaceleración mundial. Esta proporción salta a casi el 75% una vez que incluimos países que también están experimentando un crecimiento bastante moderado. Además, los modelos de probabilidad de recesión predicen un aumento en la probabilidad de caer en recesión en los próximos trimestres, aunque los resultados también podrían depender de la especificación del modelo (Kiley, 2022).

Hay una probabilidad del 70% de que el crecimiento global en 2023 pueda estar entre el 1.0% y el 3.8%. De manera similar, existe una probabilidad del 70% de que el crecimiento esté entre el 1.4% y 4.3% en 2024. La probabilidad de que la inflación subyacente sea mayor en 2023 que en 2022 es cercana al 30%.

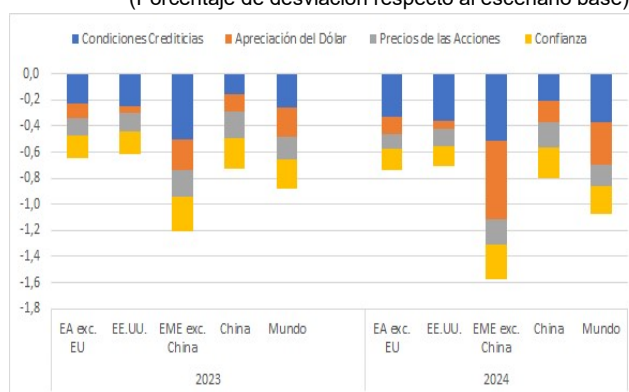
**Gráfico 3****Impacto de Incertidumbre en el Crecimiento Económico**  
(Porcentaje de desviación respecto al escenario base)

Fuente: Elaboración Propia con base en Ascárraga (2023) e IMF (2023). Ahora bien, la vulnerabilidad de una economía depende de los fundamentos económicos, siendo el nivel de las reservas internacionales, clave ya que pueden mitigar o amplificar la magnitud de sus efectos. En el 2023, América Latina experimenta una caída generalizada de las reservas internacionales netas. Brasil (360 Mil Millones de Dólares) y México (204 Mil Millones de Dólares) son los dos países con mayores reservas internacionales en la región. América del Sur tiene reservas por 606 Mil Millones de dólares. Bolivia, desde julio de 2022 a la fecha, ocupa la penúltima posición solo sobre El Salvador, de acuerdo al BCB, al 30 de abril de 2023, las reservas son 3.158 millones de dólares, 380 millones menos que los 3.538 millones registrados a febrero de 2023, cuando en el 2015 ascendía a 15.000 millones de dólares, representando el 50% del PIB en comparación al 10% en la actualidad.

**Impacto de la Incertidumbre sobre el Crecimiento Económico y la Inflación: Algunas predicciones**

Para cuantificar un escenario bajista grave como consecuencia de la incertidumbre se utiliza el modelo del Grupo de los Veinte (G20) del IMF para realizar predicciones del crecimiento e inflación. Los gráficos 3 y 4 muestran los efectos del escenario sobre el nivel del PIB e inflación para el 2023 y 2024. Los resultados se presentan como desviaciones porcentuales respecto de la línea base, para el PIB e inflación.

En el 2023, los tres factores que más contribuirán en la disminución de la producción global serán las condiciones crediticias, confianza y precios de las acciones, cada uno con -0.5%. El factor condiciones crediticias restará 0.5% de la producción global. El impacto de este factor es mayor en los Estados Unidos (-0.6%) y en otras economías avanzadas (-0.6%) que en los mercados emergentes (-0.5%). El impacto en China es pequeño (-0.2%).

**Gráfico 4****Impacto de Incertidumbre en la Inflación**  
(Porcentaje de desviación respecto al escenario base)

Fuente: Elaboración Propia con base en Ascárraga (2023) e IMF (2023). La apreciación del dólar estadounidense frente a las monedas de las economías de mercados emergentes y el endurecimiento de las primas soberanas de las economías de mercados emergentes (y algunas avanzadas) restan otro 0.2% a nivel mundial en 2023. El efecto es mayor en las economías de mercados emergentes (-0.4%). Las economías avanzadas se verán afectadas por la depreciación de la moneda en las economías de mercados emergentes (-0.2%).

La caída en los precios de las acciones restará otro 0.5% de la producción mundial en 2023, con un impacto algo mayor en las economías avanzadas (-0.5%) que en los mercados emergentes (-0.4%).

El factor confianza restará un 0,5% de la actividad global en 2023, y las economías avanzadas nuevamente experimentarán un impacto mayor (-0.6%) en la actividad que los mercados emergentes (-0.5%). El impacto en China es menor (-0.4%).

El efecto combinado de todos los factores implicará una disminución en el nivel de producción global de 1.8% en 2023 y 1.4% en 2024, en relación con la línea de base. El efecto general sobre el producto mundial es aproximadamente una cuarta parte del impacto de la crisis financiera mundial durante 2008-09. Estados Unidos y otras economías avanzadas experimentarán un impacto similar en términos generales en la actividad (-1.8% en 2023). Las economías de mercados emergentes, excluida China, verán un efecto aún mayor (-1.9%) debido principalmente a la confianza (-0.5%) y a las condiciones crediticias (-0.5%), mientras que China experimenta un impacto menor en general (-1.2%).

El impulso desinflacionario, mostrado en el gráfico 4, es pronunciado. La inflación subyacente mundial se reduce en 0.9 puntos porcentuales en 2023 y en 1.1 puntos porcentuales en 2024, por la caída del precio del petróleo.