



15 MAYO, 2022

La economía mundial: inestabilidad, inflación y política monetaria

GREGORIO VIDAL

En menos de tres años la economía mundial ha cambiado notablemente. Al principio del cuarto trimestre de 2019 la debilidad del crecimiento era generalizada entre las economías avanzadas. Tras la crisis de 2008, la macroeconomía no llegó a alcanzar la estabilización y en Estados Unidos, la Unión Europea, el Reino Unido y Japón los bancos centrales mantuvieron bajas tasas de interés de referencia, cercanas al cero, y en algún país fueron incluso negativas. Además, se ejecutaron programas de inyección de recursos en los sistemas financieros, la compra de títulos de deuda, y la denominada flexibilización cuantitativa (QE, por sus siglas en inglés) de los bancos centrales tuvo una notable dimensión. Así, la flexibilización de la política monetaria incluyó la denominada QE.

Con [la pandemia de la COVID-19](#) y ante la drástica caída de los mercados de valores y de títulos de deuda en las principales economías avanzadas, la QE se profundizó, a la vez que se mantuvieron bajas las tasas de interés. En las economías de mercados emergentes se ejecutaron versiones específicas de la QE y entre los principales bancos centrales se realizaron operaciones de canje de monedas, principalmente de dólares por las monedas de diversos países para mantener la estabilidad monetaria.

La tesis defendida en los principales círculos académicos y en los organismos financieros internacionales de que la política monetaria es lo que permite llegar a la estabilidad y recuperar el crecimiento no solo se mantuvo, sino que se profundizó al

extremo. El uso de la política fiscal fue puntual y principalmente de soporte o apoyo al consumo de grupos de la población o de segmentos empresariales para paliar la reducción de ingresos, y se mantuvo, así, la idea de considerar el equilibrio fiscal como variable clave.

En 2020 los mercados de valores se recuperaron y varios de los principales índices como el S&P 500, el Dow Jones 30 o el Nasdaq 100 llegaron a máximos históricos. También se recuperaron los mercados de deuda. A mediados de 2020 el FMI observó que la acción de los bancos centrales produjo resultados positivos, de forma tal que, en las economías con sectores financieros de importancia sistémica, los mercados de acciones se sobrepusieron.

En 2021 continuó el avance en los mercados de valores y hasta hace pocas semanas el Dow Jones, el Nasdaq y el S&P siguieron reportando máximos históricos. En el conjunto de la economía no existe una situación semejante. Para finales de 2021 aún no se llegaba a la recuperación continua de la economía mundial. Sin embargo, surgían nuevos problemas producto de la pandemia, como las dificultades en algunas cadenas de valor; el atraso en el transporte de mercancías, con saturación en rutas marítimas; las diferencias notables en la recuperación de algunas actividades económicas, e incluso la falta de algunos insumos importantes de ciertos productos.

En este contexto reaparecieron problemas inflacionarios y en un plazo relativamente corto los índices de precios al consumidor en las principales economías desarrolladas ascienden a cifras no vistas desde hace varios lustros.

En este marco, y para complejizar aún más la situación, se dio la invasión de Rusia en Ucrania, desatando una guerra con un alcance indefinido y con un impacto negativo inmediato en los precios de energéticos y algunos granos básicos. Los datos recientes sobre el conflicto bélico indican que puede prolongarse mientras que el Gobierno de Estados Unidos y el resto de los miembros de la OTAN buscan derrotar a Rusia a través de la ejecución de sanciones económicas y la dotación de armamento al Gobierno de Ucrania.

El petróleo, el gas, el maíz y el trigo [han cotizado en los mercados de futuros con gran inestabilidad y una tendencia al alza](#), en tanto Rusia y Ucrania son productores de importancia global. La inflación, por tanto, se ha visto impulsada aún más con la guerra.

Sin embargo, la reacción de los organismos financieros internacionales, de varios de los más importantes bancos centrales y de ministerios de hacienda o finanzas de algunas economías avanzadas es totalmente convencional: más política monetaria. Se impone el recurso del alza permanente de la tasa de interés de referencia.

La Reserva Federal (FED) de EE. UU. empezó el 16 de marzo un ciclo de alza en las tasas de interés a corto plazo, con un aumento de 25 puntos base. Semanas después, el 4 de mayo y afirmando que es una medida para restaurar la estabilidad de precios,

la FED incrementó medio punto a los tipos de interés y señaló que están sobre la mesa algunos incrementos semejantes en las próximas reuniones.

En México y Brasil, considerando la notable vulnerabilidad de sus mercados financieros y la dificultad para mantener los capitales en el país que detentan títulos de deuda del Gobierno federal y de las empresas, ambos bancos centrales vienen realizando desde hace meses algunas alzas mayores en su tasa de referencia.

En México, en noviembre de 2021 se fijó la tasa en 5% y para marzo de 2022 se había incrementado en 150 puntos base a 6,5%. En Brasil, se aumentó en 150 puntos base en diciembre de 2021. En marzo se hizo otro aumento y en el momento del que llevó a cabo la FED, el Banco Central de Brasil incrementó su tasa de interés en un punto porcentual hasta llegar a 12,75%.

Los aumentos en la tasa de interés se siguen sumando con el argumento de combatir la inflación, pero no se observan resultados positivos y, por el contrario, hay una disminución en las expectativas de crecimiento. El alza en la tasa de interés inhibe la actividad económica, lo que es una pésima noticia cuando la inversión tiene un comportamiento tan débil, en particular en países como México y Brasil.