

INTRODUCCIÓN

Esta edición de abril de 2025 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) se ha elaborado en circunstancias excepcionales, y antes que nada quisiera agradecer el formidable trabajo de Petya Koeva Brooks, subdirectora del Departamento de Estudios, y de sus colaboradores, así como la labor del personal de 190 equipos encargados de países en el FMI que trabajaron incansablemente con nosotros para revisar las proyecciones de los países hasta último momento. El anuncio realizado el 2 de abril en los jardines de la Casa Blanca nos obligó a echar por la borda nuestras proyecciones —casi concluidas para entonces— y a reducir a menos de 10 días un ciclo de producción que suele durar más de dos meses.

Poco después de la publicación de la actualización del informe WEO de enero de 2025, Estados Unidos anunció múltiples oleadas de aranceles que se aplicarían a los principales socios comerciales y a sectores de importancia crítica, y que llegaron a su punto culminante el 2 de abril con un conjunto de aranceles prácticamente universales. Aunque muchos de los aranceles programados están en suspenso por ahora, la combinación de medidas y contramedidas ha elevado las tasas arancelarias de Estados Unidos y del mundo a niveles no registrados en un siglo. Pero el contexto de los aumentos es muy diferente. A diferencia del siglo anterior, la economía mundial ahora se caracteriza por un alto grado de integración económica y financiera, con cadenas de suministro y flujos financieros que surcan el planeta, y que de desarticularse podrían convertirse en una importante fuente de agitación económica.

Por esta razón, nuestra previsión es que el brusco aumento de los aranceles y de la incertidumbre del 2 de abril provocará una notable desaceleración del crecimiento mundial a corto plazo. Si bien este es nuestro escenario central —o “pronóstico de referencia”—, existen muchas trayectorias posibles, dada la imprevisibilidad en torno al futuro de la política comercial y el impacto variado que los aranceles tienen en los distintos países al transmitirse por un conjunto de canales diversos, tema que se examina con más profundidad en el capítulo 1.

Sin embargo, el denominador común es que los aranceles constituyen un shock negativo para la oferta de la economía que los impone, ya que los recursos son reasignados a la producción de bienes no competitivos, con la consiguiente pérdida de productividad agregada, menor actividad y costos de producción y precios más altos. Por otro lado, a mediano plazo, al reducir la competencia, los aranceles incrementan el poder de mercado de los productores internos, debilitan los incentivos para la innovación y crean múltiples oportunidades para la búsqueda de rentas oligopólicas. Para los socios comerciales, los aranceles constituyen en su mayor parte un shock negativo en la demanda externa, que aleja a los clientes extranjeros de los productos que comercializan, aun cuando algunos países podrían beneficiarse del redireccionamiento de los flujos comerciales.

Estos efectos se ven amplificados por la complejidad de las modernas cadenas de abastecimiento a nivel mundial. La mayoría de los bienes que se comercian son insumos intermedios que atraviesan países múltiples veces antes de convertirse en productos terminados. Las perturbaciones sectoriales podrían propagarse recorriendo de cabo a cabo la red mundial de insumos y productos, con efectos multiplicadores que podrían ser de gran magnitud, como ya se constató durante la pandemia. Previendo estas perturbaciones, también hemos revisado a la baja nuestra proyección para el crecimiento del comercio mundial en 1½ puntos porcentuales este año, y hemos marcado provisionalmente una leve recuperación en 2026.

La incertidumbre en torno a la política comercial es otro factor importante que ensombrece las perspectivas. Ante la creciente incertidumbre acerca del acceso a los mercados —los propios, pero también los de sus proveedores y clientes— la reacción inicial de muchas empresas será hacer una pausa, reducir la inversión y recortar las compras. Asimismo, las instituciones financieras reexaminarán el crédito que ofrecen a las empresas hasta que puedan evaluar la exposición de estas al nuevo entorno. La mayor incertidumbre y el consiguiente endurecimiento de las condiciones

financieras constituyen un shock mundial negativo para la demanda que frenará la actividad. Estas circunstancias podrían bien ser las que predominen en el corto plazo, como lo demuestra el marcado descenso de los precios del petróleo.

El efecto de los aranceles en los tipos de cambio no está del todo claro. En primer lugar, Estados Unidos, al ser la economía que impone los aranceles, podría registrar una apreciación de su moneda, como ha sucedido en episodios anteriores. Esto refleja la menor demanda de otras divisas debida a la disminución de la demanda de importaciones, pero también la probabilidad de que los países sujetos a aranceles quizá flexibilicen la orientación de su política monetaria para responder al shock negativo de la demanda. Sin embargo, la mayor incertidumbre en cuanto a las políticas, las perspectivas más bajas de crecimiento en Estados Unidos y el ajuste de la demanda mundial de activos en dólares —que hasta ahora ha sido ordenado— pueden pesar sobre el dólar, como se observó en el período inmediatamente posterior a los anuncios. A mediano plazo, el dólar puede depreciarse en términos reales si los aranceles se traducen en una menor productividad en el sector de bienes y servicios transables de Estados Unidos con respecto a sus socios comerciales.

En este momento, en el que la situación sigue siendo inestable, los riesgos apuntan firmemente hacia un deterioro de la situación. La economía mundial demostró una sorprendente resiliencia durante los fuertes shocks de los pasados cuatro años y aún no se termina de recuperar. Ahora está siendo puesta a prueba una vez más, sobre todo en las economías de mercados emergentes y en desarrollo con márgenes de maniobra más limitados. A plazo más inmediato, existe el riesgo de que las represalias comerciales produzcan una escalada irreversible —en lugar de una moderación— de las tensiones comerciales, con consecuencias negativas para el crecimiento mundial. Las condiciones financieras pueden tornarse más restrictivas —tal vez bruscamente— si los mercados reaccionan negativamente a la atenuación de las perspectivas de crecimiento y al aumento de la incertidumbre. Aunque los bancos siguen estando bien capitalizados en general, y los movimientos del mercado han sido ordenados hasta ahora, es posible que se vean sometidos a prueba si se produce un verdadero episodio de eliminación de riesgos. En la edición de abril de 2025 del *Informe sobre la estabilidad financiera mundial* (informe GFSR) se

examina en detalle esta evolución del mercado. Con todo, aquí hay también un lado positivo. Si los países moderan su actual postura en cuanto a los aranceles, y se coordinan para aportar nitidez y estabilidad a la política comercial, las perspectivas podrían mejorar de inmediato.

Nuestras recomendaciones de políticas son un llamamiento a la prudencia, la claridad y una mayor colaboración. En primer lugar, en lo que se refiere a la política comercial el mensaje es directo: recuperar la estabilidad y forjar acuerdos comerciales de beneficio mutuo. Aún no está claro cuál será la nueva arquitectura. Pero las empresas necesitan previsibilidad para avanzar. La economía mundial, por su parte, necesita un sistema de comercio basado en normas que funcione bien para corregir deficiencias de larga data, como el uso generalizado por parte de algunos países de barreras no arancelarias y medidas que distorsionan el comercio.

En segundo lugar, la política monetaria tendrá que seguir anticipándose a los múltiples desafíos. Dados los aranceles y las alteraciones en las cadenas de suministro, algunos países quizá deban hacer frente a disyuntivas más complicadas entre la inflación y el producto. Con un nuevo shock inflacionario casi encadenado al anterior, el anclaje de las expectativas inflacionarias puede debilitarse. En estos países será necesario un fuerte endurecimiento. En otros, el efecto negativo del shock de la demanda predominará, y sus economías pueden sufrir una desaceleración si no se reducen las tasas de política monetaria. En todos los casos, la credibilidad del marco de política monetaria —con la independencia del banco central como piedra angular— seguirá siendo fundamental.

En tercer lugar, los mercados de divisas pueden experimentar una fuerte volatilidad, que puede ser una situación difícil de sortear, en especial en el caso de las economías de mercados emergentes. Conforme a nuestro Marco Integrado de Políticas, es importante que los países permitan que sus monedas se ajusten cuando las fluctuaciones obedecen a fuerzas fundamentales, como es el caso ahora. Este marco estipula las condiciones específicas en las que sería recomendable que los países intervinieran en los mercados cambiarios.

En cuarto lugar, las autoridades fiscales enfrentan disyuntivas más profundas que se suman a las vulnerabilidades ya existentes vinculadas a los altos niveles de deuda, el crecimiento débil y el aumento de los costos de financiamiento. La mayor presión sobre los rendimientos de los bonos en medio del

creciente nerviosismo del mercado podría amenazar la estabilidad fiscal. Además, las nuevas presiones de gasto están influyendo más fuertemente en las fragilidades fiscales. Aumentarán los pedidos de ayuda para quienes estén expuestos a un riesgo severo de dislocación debido a la política comercial. Cierta ayuda puede ser inevitable —e incluso recomendable—, pero debe estar focalizada de forma muy precisa e incorporar cláusulas de caducidad automática. La experiencia de los últimos cuatro años indica que es más fácil abrir la válvula de apoyo fiscal que cerrarla. Las cláusulas de caducidad automática también deberían ayudar a encuadrar las expectativas. Además, algunos países, sobre todo en Europa, se enfrentan a nuevos y permanentes aumentos del gasto relacionado con defensa.

¿Cómo deberían financiarse estos nuevos desembolsos? En el caso de los países que disponen de poco espacio fiscal, la respuesta es clara y sencilla: no tienen mucha más alternativa que ceñirse a sus partidas presupuestarias. No hacerlo pondría en peligro la sostenibilidad de la deuda a mediano plazo, lo cual acarrearía consecuencias nefastas. Para los países que cuentan con suficiente espacio fiscal, los principios fiscales convencionales indican que solo el componente temporal del gasto adicional —por ejemplo, apoyo temporal para facilitar la adaptación a un nuevo entorno o un incremento inicial del gasto para reconstruir las capacidades de defensa— han de financiarse con deuda. Las nuevas necesidades permanentes de gasto deben compensarse con recortes en otras partidas o con una mayor movilización de recursos internos. Estas cuestiones se analizan más a fondo en la edición de abril de 2025 del informe *Monitor Fiscal*.

En quinto lugar, tenemos que continuar empeñándonos en revertir la tendencia de perspectivas débiles de crecimiento a mediano plazo. Esto significa estimular la productividad total de los factores, lo cual se

puede lograr subsanando las profundas limitaciones estructurales que están frenando la innovación, pero también explotando los avances tecnológicos. El progreso reciente de la inteligencia artificial generativa encierra esa promesa, y los países han de prepararse para aprovecharla de manera responsable. En tal sentido, pueden adoptar políticas para desarrollar la infraestructura digital necesaria y adquirir las competencias que se requieren para beneficiarse de la transición a la inteligencia artificial.

Al respecto, los capítulos analíticos de nuestro informe toman distancia y examinan la evolución a mediano plazo del nexo entre la oferta de mano de obra y el crecimiento. Se enfocan en los temas interrelacionados del envejecimiento asíncrono y la migración. El capítulo 2 —*El auge de la economía plateada*— se centra en los factores demográficos que entrañan dificultades para el crecimiento y las finanzas públicas, y muestra que el “envejecimiento saludable” (personas que no solo viven más tiempo sino también vidas más saludables) ha avanzado a pasos agigantados. Esto, junto con las políticas que ayudan a incrementar la participación en la fuerza laboral y a cerrar las brechas de género, puede contrarrestar algunos de los efectos negativos del envejecimiento demográfico. El capítulo 3 —*Travesías y encrucijadas*— analiza las repercusiones que las políticas migratorias de los países de destino tienen en las economías de origen, de tránsito y limítrofes. Destaca que las economías de mercados emergentes y en desarrollo son con más frecuencia el destino de flujos de migrantes y refugiados, y que las políticas para mejorar la integración de los migrantes, reducir a un mínimo los desfases de competencias laborales y aliviar las presiones sobre las infraestructuras locales pueden tener efectos importantes.

Pierre-Olivier Gourinchas
Consejero Económico