Resiliencia e incertidumbre de la economía global y el creciente rol de la geopolítica (*)

Irina Balteanu
Economista Titulado, Departamento de Economía Internacional y Área del Euro, Banco de España

Javier J. Pérez
Director de Economía Internacional y Área del Euro, Banco de España

RESUMEN

La economía mundial ha venido mostrándose más resistente de lo esperado ante los efectos de la crisis energética, el episodio de elevada inflación y el endurecimiento generalizado de las condiciones financieras. No obstante, las perspectivas de crecimiento para 2023 están sujetas a una elevada incertidumbre en cuanto a la intensidad y generalización de la desaceleración que se anticipa. La invasión rusa de Ucrania y la prolongación de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China vienen mostrando de manera clara cómo los factores geopolíticos son de manera creciente un condicionante de primer orden de la actividad y las relaciones económicas. La UE se enfrenta a este nuevo contexto con un elevado grado de dependencia externa en áreas clave. Las vulnerabilidades que se derivan de esta situación no tienen una solución única, y en el caso de la UE seguramente pasan por la profundización del proyecto europeo, una agenda de *autonomía estratégica abierta* equilibrada por una continuada defensa del multilateralismo. Más allá de las consideraciones más inmediatas derivadas de la guerra en Ucrania, el devenir de la economía global en el corto y medio plazo se verá influido cada vez más por las dinámicas demográficas, las tensiones sociales y políticas, y las perturbaciones sanitarias globales.

PALABRAS CLAVE

Globalización, Geopolítica, Comercio internacional, Tendencias demográficas.

ABSTRACT

The global economy has proven more resilient than expected to the effects of the energy crisis, high inflation and the general tightening of financial conditions. However, the growth outlook for 2023 is subject to high uncertainty. The Russian invasion of Ukraine and the prolongation of trade tensions between the US and China are clearly showing how geopolitical factors have increasingly become an important determinant of economic activity and international relations. The EU faces this new context with a high degree of external dependence in key sectors. There is no single solution to these vulnerabilities, but in the EU's case they would need to involve a deepening of the European project and an agenda of open strategic autonomy *balanced by a continued defence of multilateralism. Beyond more immediate considerations stemming from the war in Ukraine, the short and medium-term future of the global economy will be increasingly influenced by demographic dynamics, social and political tensions, and global health shocks.*

KEY WORDS

Globalisation, Geopolitics, International trade, Demographic trends.

1. Introducción

La invasión rusa de Ucrania ha generado un fuerte aumento de los precios de las materias primas, sobre todo energéticas y alimenticias, ha agravado los problemas de las cadenas globales de valor y ha generado un contexto de elevada incertidumbre. Además de los efectos directos sobre la economía mundial, este *shock* ha puesto de manifiesto la creciente importancia de los factores geopolíticos como condicionantes de la actividad y las relaciones económicas. En este contexto, las primeras dos partes de este artículo presentan la situación y perspectivas de la economía mundial. La tercera parte analiza las principales dependencias comerciales externas de la UE y hace algunas consideraciones sobre

(*) Las opiniones vertidas en este artículo son de la exclusiva responsabilidad de los autores y no reflejan necesariamente las del Banco de España o el Eurosistema.

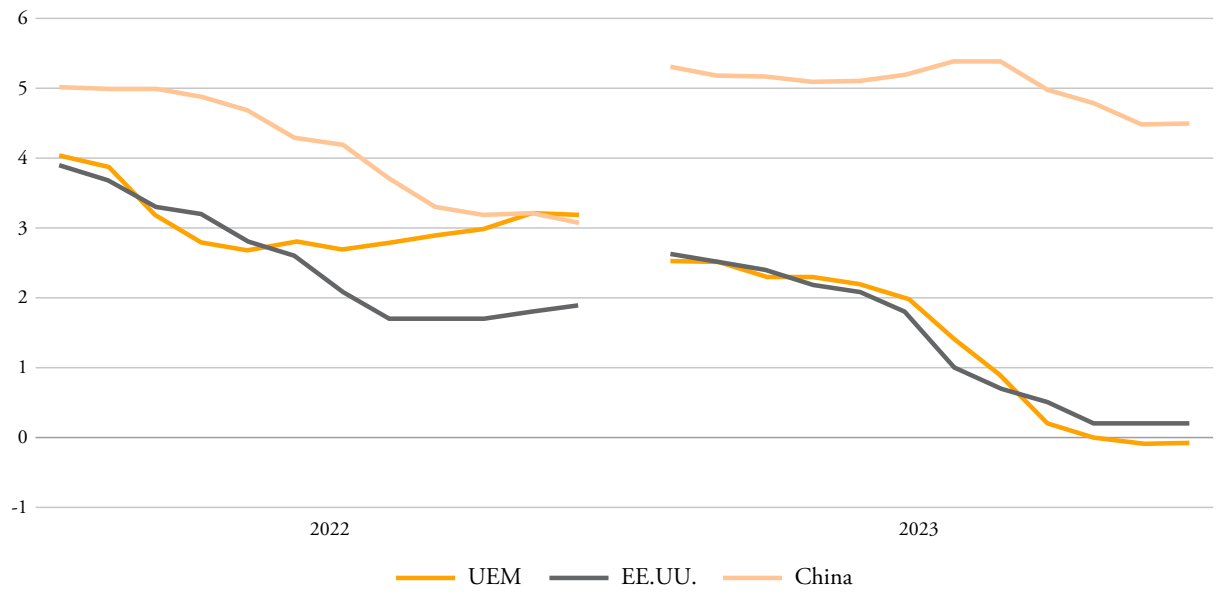
tendencias que podrían incidir sobre la configuración geopolítica mundial a corto y medio plazo.

2. La resiliencia de la economía global en un entorno marcado por la guerra

La fuerte recuperación de la economía mundial tras la pandemia se vio truncada en 2022 por las consecuencias de la invasión rusa de Ucrania (1). La guerra ha generado un fuerte aumento de los precios de las materias primas, sobre todo energéticas y alimenticias, intensificando así las presiones inflacionistas que ya habían cogido fuerza en las principales economías mundiales tras la reapertura postpandemia. Además, la guerra ha generado un contexto de marcada incertidumbre global y ha levantado temores acerca de una escalada de las tensiones geopolíticas, que también son visibles en otros ámbitos, como las relaciones entre los Estados Unidos y China.

La elevada inflación y el endurecimiento de las condiciones financieras derivado de la respuesta de política monetaria de los bancos centrales, junto al alto grado de incertidumbre que ha afectado a la confianza de los agentes económicos, han incidido negativamente en el crecimiento mundial a partir de la segunda mitad del 2022. Una vez diluidos los efectos positivos de la reapertura postcovid, el crecimiento mundial se ha ralentizado sustancialmente en el tercer y cuarto trimestre del 2022, una dinámica que se espera que continúe hasta la primera mitad del 2023. Esto se ha visto reflejado en las recurrentes revisiones a la baja de las proyecciones de crecimiento de los analistas para las principales economías mundiales en 2022 y 2023 (gráfico 1). Así, en diciembre del año pasado el crecimiento esperado para 2023 en el área del euro era ligeramente negativo (-0,1%) y cerca de cero (0,2%) en los EE.UU. Estas tasas son inferiores en más de dos puntos porcentuales a las esperadas a principios del año pasado. Estas frecuentes revisiones, junto a la gran dispersión que existe entre las previsiones de los varios analistas e instituciones internacionales, son una reflexión de la gran incertidumbre que caracteriza el actual contexto económico mundial.

Gráfico 1
Evolución de las previsiones del crecimiento del PIB
Datos en porcentaje



Notas: Las líneas muestran la evolución de las previsiones de crecimiento del PIB para 2022 y 2023 para las tres economías indicadas. Cada marcador de línea marca el mes del 2022 en el que se publicó la previsión correspondiente.
Fuente: Consensus Economics.

No obstante, los datos más recientes parecen señalar que la economía global –y, en particular, la europea– está mostrando una mayor resistencia de lo esperado. Los últimos datos apuntan a una ralentización del crecimiento menos acusada en las principales economías, y los riesgos de una recesión a principios de 2023 en el área del euro parecen menos claros. Un papel importante en resiliencia observada lo juega el considerable dinamismo de los mercados de trabajo en muchas de las principales economías mundiales, con niveles de desempleo históricamente reducidos. Además, las medidas de política fiscal adoptadas por varios países para hacer frente a la crisis energética y al repunte de los precios han conseguido mantener la actividad y el empleo. A esto se sumaría el colchón que han supuesto los importantes ahorros de los hogares durante la pandemia.

En cualquier caso, las perspectivas de crecimiento para 2023 siguen siendo muy inciertas. El condicionante fundamental es la evolución de la guerra en Ucrania. De ella dependerán en gran medida tanto la evolución de los precios de las materias primas y los riesgos de restricciones energéticas en las economías más dependientes como la severidad de los cuellos de botella en las cadenas de producción y la evolución futura de la confianza de los agentes económicos. En Europa, se ha conseguido evitar una crisis energética este invierno gracias a los planes de ahorro y los mecanismos de solidaridad puestos en marcha, así como a las condiciones climatológicas favorables. Sin embargo, la disponibilidad de suministro energético durante los próximos inviernos no está garantizada y un escenario adverso podría conducir a nuevas escaladas en el precio y desabastecimientos en algunos países, con efectos adversos muy severos sobre la actividad. El área del euro se enfrenta también a un deterioro significativo de su relación real de intercambio, debido a su condición de importador neto de materias primas energéticas.

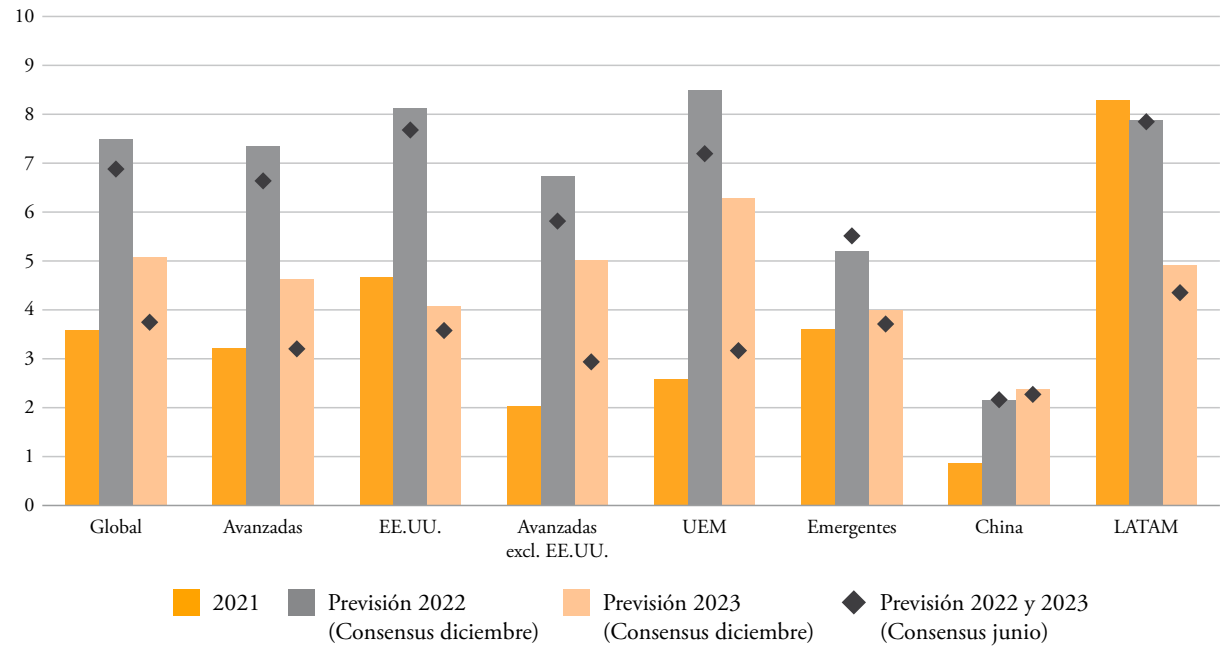
3. Señales de estabilización de la escalada de los precios, pero elevada persistencia

Aunque la ralentización de la actividad se ha traducido en una reducción de los precios de las materias primas y de los problemas de cuellos de botella, la inflación permanece en niveles elevados a nivel global. Las previsiones del promedio de los analistas apuntan a una inflación global todavía en torno al 4% en 2023 (gráfico 2). Los analistas prevén que la inflación se reducirá más lentamente en el área del euro que en los EE.UU., donde ya se están apreciando algunas señales de estabilización de los precios.

El repunte de la inflación a escala global se debe a un conjunto de factores, tanto de demanda como de oferta (2). Estos factores están teniendo diferente importancia en las distintas economías, dependiendo de su dependencia energética, composición de la cesta de consumo, estructura productiva, posicionamiento en las cadenas de producción globales, grado de holgura del mercado de trabajo, el grado de anclaje de las expectativas de inflación o las dinámicas del tipo de cambio.

Una característica del actual episodio inflacionista ha sido la rapidez e intensidad con la que las presiones inflacionistas iniciales se han generalizado y transmitido a la inflación subyacente. Esto se debería tanto a la excepcional magnitud y persistencia de los *shocks* de los últimos dos años como a una respuesta mayor y más duradera de la inflación subyacente al aumento de los precios de las materias primas (3). La inflación generalizada de costes en los primeros estadios de la cadena productiva, como consecuencia del aumento simultáneo de los precios de muchas materias primas, ha podido multiplicar sus efectos sobre las etapas posteriores de los procesos de producción, dando lugar a una propagación más amplia de los aumentos de precios entre las distintas categorías de bienes y servicios. También, la elevada intensidad del aumento de costes energéticos ha conducido a que las empresas ajusten sus precios con una frecuencia mayor a la habitual. Para el área del euro, se estima que un 75% del aumento de la inflación en 2022 se habría debido a los efectos directos e indirectos del incremento de los precios de energía y de alimentos (4). En Europa, además, las diferencias nacionales en la regulación de los mercados energéticos y en políticas energéticas determina de forma fundamental el grado de traslación de los precios del gas a la electricidad.

Gráfico 2
La inflación a nivel global
Datos en porcentaje



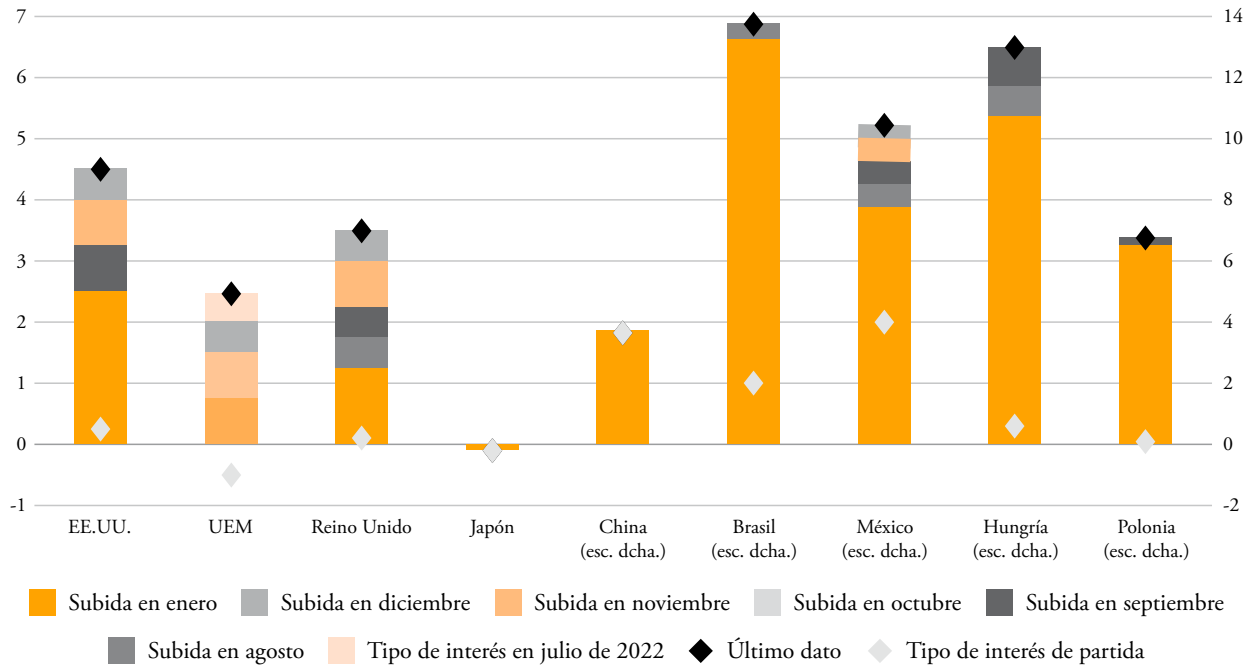
Notas: El agregado avanzadas incluye doce áreas geográficas (EE.UU., Reino Unido, Canadá, República Checa, Dinamarca, Islandia, Israel, Japón, Corea del Sur, Noruega, Suecia y Suiza) y el agregado emergentes trece economías de Asia, Europa del Este y LATAM (China, India, Indonesia, Malasia, Tailandia, Hungría, Polonia, Rusia, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú).
Fuente: Consensus Economics.

La generalización y mayor persistencia de los fenómenos inflacionistas se reflejan en una inflación subyacente que aún permanece en tasas muy elevadas en las principales economías mundiales, a pesar de la desaceleración reciente del componente energético de los precios de consumo y de la disolución gradual de los cuellos de botella en las cadenas productivas globales. Así, está previsto que las tasas de inflación subyacente se sitúen algo por encima del 4% en 2023 en el área del euro, y en torno al 3,5% en los Estados Unidos, permaneciendo todavía por encima de 2% en ambas economías en 2024 y 2025.

Varios factores podrían ejercer presiones inflacionistas y dotar de mayor persistencia el actual episodio inflacionista. Primero, la transmisión del encarecimiento pasado de la energía y otros materiales aún no se ha completado en muchas economías. Segundo, a nivel internacional se vienen apreciando recientemente mayores demandas salariales, si bien con una marcada heterogeneidad entre países, dependiendo del grado de tensionamiento en los mercados de trabajo y la prevalencia de los mecanismos de indexación salarial. Tercero, la próxima retirada de las medidas fiscales que han adoptado las autoridades para compensar a los hogares por la subida de los precios de la energía y de la inflación tendrá efectos inflacionistas. Una fuente adicional de incertidumbre es la evolución de la economía china tras el abandono de la política de covid cero, debido al efecto que podría tener sobre los precios de materias primas a nivel mundial.

Una inflación más elevada y persistente podría dar lugar a riesgos de desanclaje de las expectativas de inflación a medio plazo y efectos de segunda ronda, con consecuencias negativas sobre las perspectivas de crecimiento. En este contexto, los principales bancos centrales mundiales –avanzados y emergentes– han mantenido o intensificado su proceso de endurecimiento de la política monetaria. Los principales bancos centrales

Gráfico 3
La reacción de la política monetaria
Datos en porcentaje



Notas: Las barras denotan los tipos de interés oficial.
Fuente: Bancos Centrales Nacionales y Refinitiv.

encadenan ya varias subidas de tipos de interés (gráfico 3) y están señalizando ulteriores subidas de tipos. Por ejemplo, la subida cumulada de tipos de interés en 2022 fue de 250 puntos básicos en el área del euro (la más rápida de la historia) y de 425 puntos básicos en los EE.UU. (la más rápida desde 1980). Asimismo, las instituciones están concluyendo sus programas de compras de activos y se están encaminando en el proceso de reducción gradual del tamaño de su cartera.

4. La geopolítica como un condicionante creciente de la situación económica

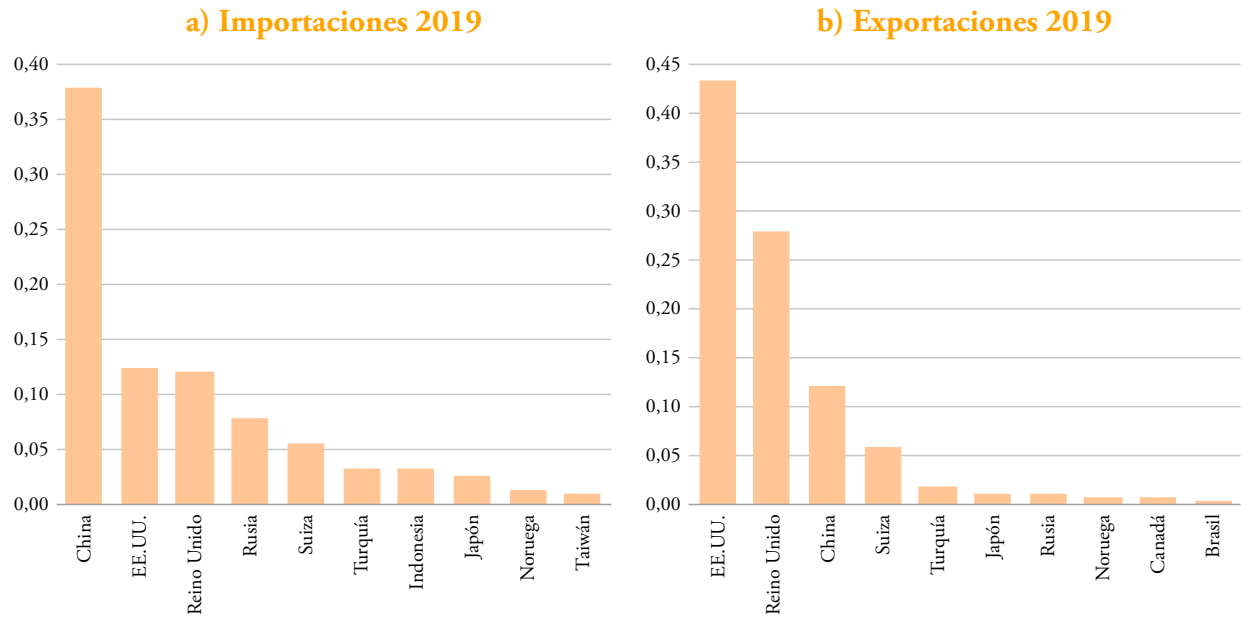
La guerra en Ucrania y sus consecuencias sobre los mercados de la energía y materias primas son uno de los ejemplos más recientes que ilustran cómo los factores geopolíticos están incidiendo cada vez más en la actividad y las relaciones económicas. Cuando las perturbaciones geopolíticas afectan a sectores especialmente centrales o críticos, como la producción de energía, su impacto económico puede ser potencialmente grave, sobre todo para las economías muy dependientes de otros países para sus importaciones.

Por su parte, la UE afronta este nuevo contexto con una economía muy integrada en la economía mundial y con fuertes vínculos con las principales potencias geopolíticas –en particular con Estados Unidos en términos de finanzas y comercio, China en términos de comercio y Rusia por lo que respecta a la energía y a las materias primas críticas (5)–. Esta elevada apertura, fuente de prosperidad durante las décadas pasadas, se podría transformar en un elemento de vulnerabilidad debido a la elevada dependencia externa respecto de algunos productos muy relevantes para la economía de la UE. Los sucesos de este año pasado han permitido visualizar este problema de manera muy clara en el caso de Rusia y la dependencia en determinados productos energéticos.

Las dependencias comerciales de terceros países pueden surgir debido a que las importaciones de algunos pro-

Gráfico 4

Concentración de importaciones y exportaciones bilaterales de la UE



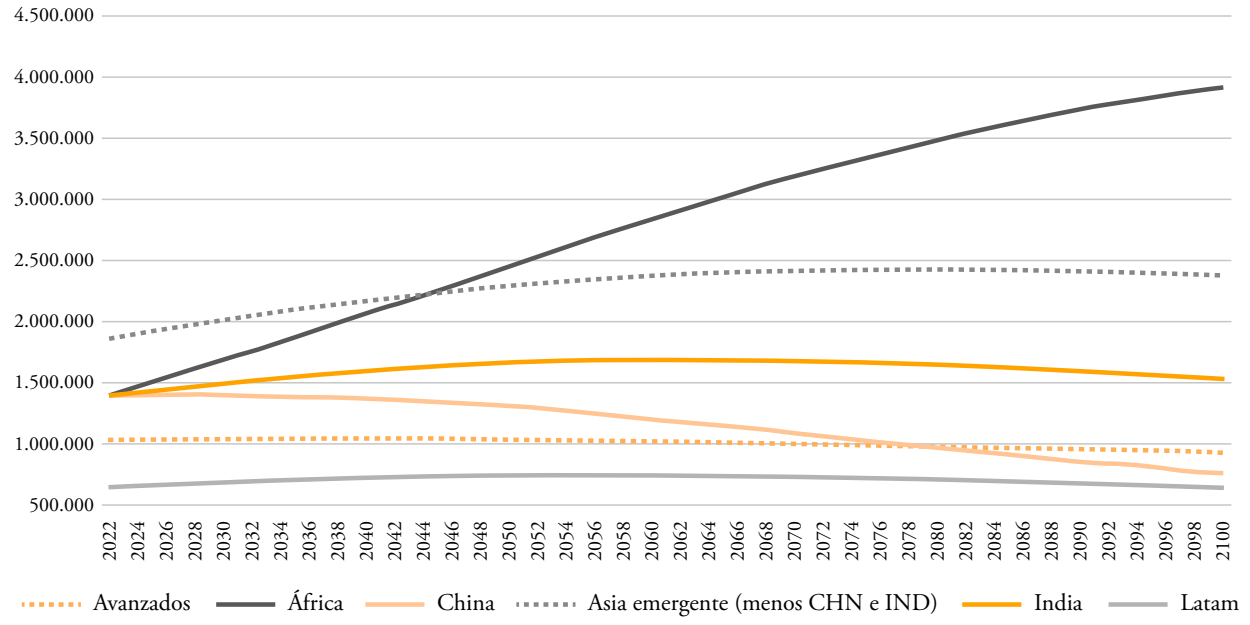
Notas: La concentración de importaciones (exportaciones) bilaterales se mide ponderando el valor total de las importaciones (exportaciones) provenientes de (dirigidas hacia) fuera de la UE para cada grupo de productos del Sistema Armonizado de nivel seis (HS-6) para el cual el país socio es el principal exportador hacia (importador de) la UE, por el índice de concentración de importaciones (exportaciones) respectivo.
Fuente: Elaboración propia siguiendo a Ioannou y Pérez (co-leads) (2023), a partir de información de la base de datos CEPII BACI a nivel de desagregación HS6.

ductos concretos están fuertemente concentradas, proviniendo únicamente de unos pocos países exportadores, que terminan detentando una posición dominante en los aprovisionamientos de la UE. Así, la mayor concentración de importaciones bilaterales de la UE se aprecia frente a China (gráfico 4, panel a). Además, China es el principal proveedor de varios productos electrónicos (como ordenadores, teléfonos móviles y dispositivos ópticos), que son difíciles de sustituir y cuya producción dentro de la UE es también relativamente escasa. La dependencia de las importaciones chinas puede tener consecuencias relevantes para el sector manufacturero europeo, tal y como se ha apreciado con las consecuencias negativas de las interrupciones en la cadena de suministro china que ocurrieron durante la pandemia. Asimismo, la UE es muy dependiente de algunas materias primas que resultan vitales para las transiciones energética y digital y cuya principal fuente es Rusia.

Otra fuente de dependencia a nivel comercial es la fuerte concentración de las exportaciones europeas en pocos socios comerciales (gráfico 4, panel b). En este sentido, las exportaciones de la UE de varios productos farmacéuticos y químicos, y de algunas manufacturas altamente tecnológicas, están muy concentradas en los EE.UU. y en el Reino Unido. Estos productos se caracterizan, además, por una relativamente reducida demanda interna. La dependencia europea de estos dos socios comerciales es elevada también por lo que respecta a las importaciones de servicios –principalmente de servicios financieros y de tecnologías de la información–.

Ante estos retos, los principales actores mundiales han aplicado –o están considerando aplicar– políticas destinadas a limitar este tipo de vulnerabilidades externas. Algunos ejemplos son la iniciativa de Autonomía Estratégica Abierta lanzada por la Comisión Europea, o la iniciativa estadounidense de Ley de Reducción de la Inflación de Estados Unidos. La intención de estas agendas es reforzar la resiliencia de las economías en sectores críticos, teniendo en cuenta prioridades estratégicas como la transformación del modelo energético para asegurar la sostenibilidad climática o los avances tecnológicos en

Gráfico 5
¿Hacia dónde va la población mundial?



Notas: Las líneas se refieren a las previsiones de la población publicadas en 2022.
Fuente: Naciones Unidas.

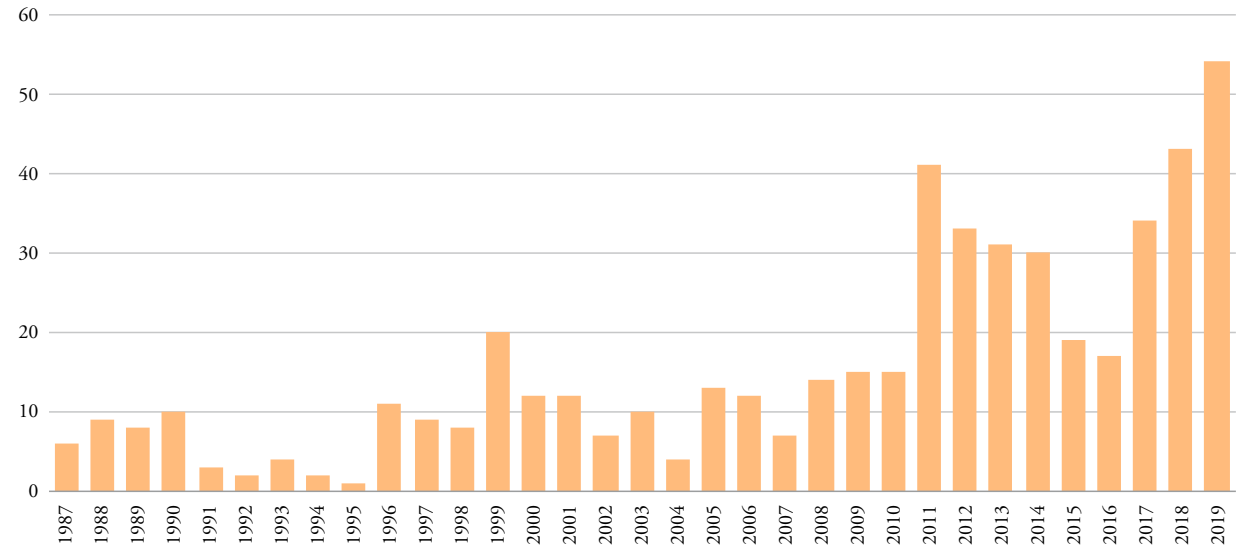
ámbitos como la digitalización. Sin embargo, algunas de las medidas incluidas en estas iniciativas –como las que incluyen disposiciones sobre el contenido de las importaciones, incentivos para localizar/deslocalizar partes de los procesos de producción de las empresas o mecanismos de monitoreo y selección de las inversiones directas extranjeras– pueden tener consecuencias de largo plazo sobre las economías domésticas, y pueden cambiar los patrones de la globalización.

De cara al futuro, existen tres tendencias que siguen tomando fuerza y que influyen en el cambio de peso geopolítico mundial y en las respuestas de política económica de los gobiernos.

Una de ellas está relacionada con las tendencias demográficas a largo plazo. Aunque recientemente la población mundial marcó un récord histórico al traspasar por primera vez los 8.000 millones de personas, su ritmo anual de crecimiento es el más lento desde 1950 y está previsto a ralentizarse progresivamente en las próximas décadas. Asimismo, existen también escenarios que prevén un declive de la población mundial, empezando en el segundo tercio de este siglo (6). En todo caso, se estima que en las próximas décadas la mayor parte del crecimiento poblacional tendrá lugar en los países considerados menos desarrollados y que se producirá una creciente *diferenciación* demográfica (gráfico 5), con un pronunciado envejecimiento de la población y un estancamiento o disminución de la mano de obra en los países desarrollados y los emergentes de renta media, en contraposición con un fuerte crecimiento de la mano de obra en muchos países de renta baja. Esto no solo tendrá implicaciones para el crecimiento mundial, sino también para el equilibrio entre las principales potencias geopolíticas. Además, estas tendencias desplazarán el peso geopolítico hacia países con economías e instituciones más frágiles y menos preparados para hacer frente a los cambios y a la inestabilidad social, con potenciales *spillovers* en el resto del mundo.

Otra tendencia se refiere a las tensiones sociales y la polarización política que siguen ganando fuerza en muchos lugares del mundo (gráfico 6). En muchos países, esto lleva a un cuestionamiento de la narrativa que apoya el

Gráfico 6
Indicador de tensiones sociales del FMI



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

actual marco multilateral basado en reglas. En parte, estas tensiones sociales están ancladas en consideraciones de desigualdad, tanto entre países (cuestionando el papel en la gobernanza multilateral económica y política de las economías emergentes con un creciente peso económico y poblacional), como dentro de los países (proviniendo de los colectivos menos beneficiados por el proceso de *globalización*). Esto condiciona en gran medida la percepción de los ciudadanos y los gobiernos ante el proceso de integración comercial, financiera, y de personas a escala global.

Por último, la reciente experiencia con la pandemia, y sobre todo las reacciones y respuestas de políticas de los países involucrados, ha puesto de manifiesto la necesidad de una aproximación global conjunta a los problemas de salud pública. En este contexto, es muy importante reforzar las instituciones multilaterales y transparencia a nivel nacional para prevenir y afrontar el próximo *shock sanitario* (7).

5. Conclusiones

La invasión rusa de Ucrania ha generado un fuerte aumento de los precios de las materias primas, sobre todo energéticas y alimenticias, ha agravado los problemas de las cadenas globales de valor y ha generado un contexto de elevada incertidumbre. Junto al endurecimiento de las condiciones financieras derivado de la respuesta de política monetaria de los bancos centrales, estos factores han incidido negativamente en el crecimiento mundial a partir de la segunda mitad del 2022. Sin embargo, y aunque las perspectivas de crecimiento para 2023 son muy inciertas, la economía mundial ha venido mostrando mayor resiliencia de lo esperado. Por otro lado, el actual episodio inflacionista ha sorprendido por la rapidez e intensidad con la que las presiones inflacionistas iniciales se han generalizado y transmitido a la inflación subyacente.

La situación actual ilustra cómo los factores geopolíticos están incidiendo cada vez más en la actividad y las relaciones económicas. La UE se enfrenta a este nuevo contexto con una economía muy integrada en la economía global y con elevado grado de dependencia externa respecto a productos muy relevantes para la economía europea.

Asimismo, resulta crucial mantener *las luces largas* más allá de las consideraciones más inmediatas derivadas de las perturbaciones recientes. En particular, tres ten-

dencias marcarán el devenir de la economía global en el corto y medio plazo: la demografía, las crecientes tensiones sociales y la polarización, políticas a escala nacional y global, y el cómo afronte la comunidad internacional la prevención y resolución de las crisis sanitarias globales.

NOTAS

(1) Véase Hernández de Cos (2022).

(2) Véase Banco de España (2022a y 2022b).

(3) Véase González Mínguez y cols. (2022)

(4) Véase Hernández de Cos (2023)

(5) Véase Balteanu y cols. (2023) para una discusión sobre las principales dependencias comerciales y financieras de la UE y sus implicaciones para las políticas económicas.

(6) Véase Vollset, S.E., E. Goren, C. Yuan, J. Cao, A. E. Smith, T. Hsiao y cols. (2020).

(7) Véase Buesa y cols. (2021).

BIBLIOGRAFÍA

Balteanu, I.; F. Borrallo; D. Ioannou; I. Kataryniuk; A. Millaruelo; J. J. Pérez y F. Viani (2023), «La nueva geopolítica y la reinterpretación de las interdependencias económicas: ¿qué papel pueden jugar las políticas europeas?», próximo a aparecer: *ICE Revista de Economía*.

Buesa, A., J. J. Pérez y D. Santabárbara (2021), «Awareness of pandemics and the impact of Covid-19», *Economics Letters*, 204, 109892, julio de 2021.

Banco de España (2022a), *Informe Anual, c*apítulo 3. «El repunte global de la inflación global», 18 de mayo de 2022.

Banco de España (2022b), *Informe Trimestral de la Economía Española*, 4º trimestre, diciembre de 2022.

González Mínguez, J.; S. Hurtado; D. Leiva-León y A. Urtasun (2022), «De la energía al resto de los componentes: la generalización del fenómeno inflacionista», *Boletín Económico* 2023/T1, Banco de España.

Hernández de Cos, P. (2022), «Comparecencia ante la Comisión de Presupuestos del Senado en relación con el proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2023», 29 de noviembre

Hernández de Cos, P. (2023), *Situación y perspectivas de la economía del área del euro y desafíos para la política monetaria*, 11 de enero.

Vollset, S. E., E. Goren, C. Yuan, J. Cao, A. E. Smith, T. Hsiao y cols (2020), «Fertility, mortality, migration, and population scenarios for 195 countries and territories from 2017 to 2100: a forecasting analysis for the Global Burden of Disease Study», *The Lancet*, vol. 396 (10258), págs. 1285-1306.