

# Tendencias de la economía mundial

---

La pandemia de COVID-19 puso de manifiesto las asimetrías existentes entre las economías desarrolladas y las emergentes y en desarrollo, tanto en la capacidad de implementar políticas para mitigar los efectos de la crisis e impulsar la recuperación, como en el acceso a vacunas

La proyección de crecimiento de la economía mundial para 2021 es del 5,8%, mínimamente revisada a la baja respecto de la vigente a mediados de año, aunque los Estados Unidos y China, los dos principales socios comerciales de la región, han visto reducida la proyección en varias décimas

El volumen de comercio mundial de bienes crecerá casi un 11% en 2021, según el último pronóstico de la Organización Mundial del Comercio, y para 2022 se proyecta un aumento del 4,7%

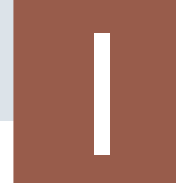
Los precios de los productos básicos han continuado con la tendencia al alza que comenzó en mayo de 2020, y para el año completo se proyecta que estarán un 42% más altos que el nivel promedio de 2020

Los mercados financieros internacionales registraron un comportamiento favorable en los primeros diez meses del año, a pesar de algunos episodios breves de aumento de la volatilidad, vinculados no solo a la evolución de la pandemia, sino también a la incertidumbre sobre las perspectivas de la inflación y la posibilidad de retiros anticipados de los estímulos monetarios

En los últimos meses se ha acentuado el riesgo de que las tasas de inflación elevadas lleven a los bancos centrales de las principales economías a reducir sus estímulos monetarios, con potenciales efectos adversos para los mercados emergentes

El eventual retiro de los estímulos monetarios por parte de los principales bancos centrales, sobre todo la Reserva Federal, tendrá efectos sobre los mercados emergentes, aunque podría esperarse que estos fueran más leves que en 2013, dada la gradualidad anunciada para ese retiro

Bibliografía



## La pandemia de COVID-19 puso de manifiesto las asimetrías existentes entre las economías desarrolladas y las emergentes y en desarrollo, tanto en la capacidad de implementar políticas para mitigar los efectos de la crisis e impulsar la recuperación, como en el acceso a vacunas

En lo que respecta a los esfuerzos fiscales para mitigar los efectos de la crisis producida por la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19), así como para estimular la recuperación económica y social, la capacidad de respuesta en los países emergentes y en desarrollo, incluidos los de América Latina y el Caribe, ha sido mucho menor que la de las economías desarrolladas.

Se estima que el conjunto de medidas anunciadas por las economías avanzadas representaba cerca de 14,9 billones de dólares al cierre de septiembre de 2021, mientras que los países emergentes habían movilizado alrededor de 2,7 billones de dólares (FMI, 2021b). Además, se ha visto reducido el espacio fiscal con que cuentan estos últimos para continuar apuntalando la recuperación mediante el apoyo de la política. Por ejemplo, en el caso de América Latina, ya en 2021 se ha observado una tendencia a formular presupuestos que buscaban reducir los déficits fiscales y estabilizar el nivel de la deuda pública (véase el recuadro VII.1 de la sección relativa a la política fiscal (capítulo VII)).

También en lo que respecta a la política monetaria ha habido, y habrá en el futuro, importantes asimetrías entre los países desarrollados y los países emergentes y en desarrollo. En los primeros, las tasas de interés se mantuvieron a niveles mínimos históricos, con el objetivo de apuntalar la demanda agregada durante la pandemia. Esto se acompañó de políticas no convencionales de relajación monetaria, de magnitudes sin precedentes. En los países emergentes y en desarrollo, si bien la política monetaria de reducción de las tasas (y, en varios casos, también de flexibilización cuantitativa) jugó un papel muy importante durante 2020, el aumento de la inflación está tornándose en un desafío que ya ha hecho que varios países comiencen a normalizar la política mediante subidas de las tasas de interés durante este año. En general, existe la percepción de que, en los países desarrollados, donde las expectativas de inflación se encuentran mejor ancladas, el aumento de tasas podrá ser más gradual y comenzar más tarde que en los países emergentes y en desarrollo, cuyas expectativas de inflación están aumentando más.

Por último, la capacidad de acceso que han tenido y tienen los países a las vacunas para enfrentar la pandemia también es muy distinta. Se ha producido una gran concentración de la adquisición de vacunas en los países de mayores ingresos. Estos concentran una proporción de compromisos de compras de vacunas que es mayor que su proporción de la población mundial. Por ejemplo, el Canadá, los Estados Unidos, el Japón, el Reino Unido y la Unión Europea concentraban en noviembre de 2021 el 39% de los compromisos de compra de vacunas, a pesar de contar con el 12,9% de la población mundial. Además, sus tasas de vacunación se encuentran por encima del promedio de los países emergentes y de menores ingresos (CEPAL, 2021b).

Estas disparidades y asimetrías han puesto en jaque la capacidad de sostener el crecimiento a mediano plazo en varias de las economías emergentes y en desarrollo. Entre estas se incluyen las de América Latina y el Caribe, más allá del rebote del crecimiento que se observa en 2021 que, en algunos casos, continuará en 2022.

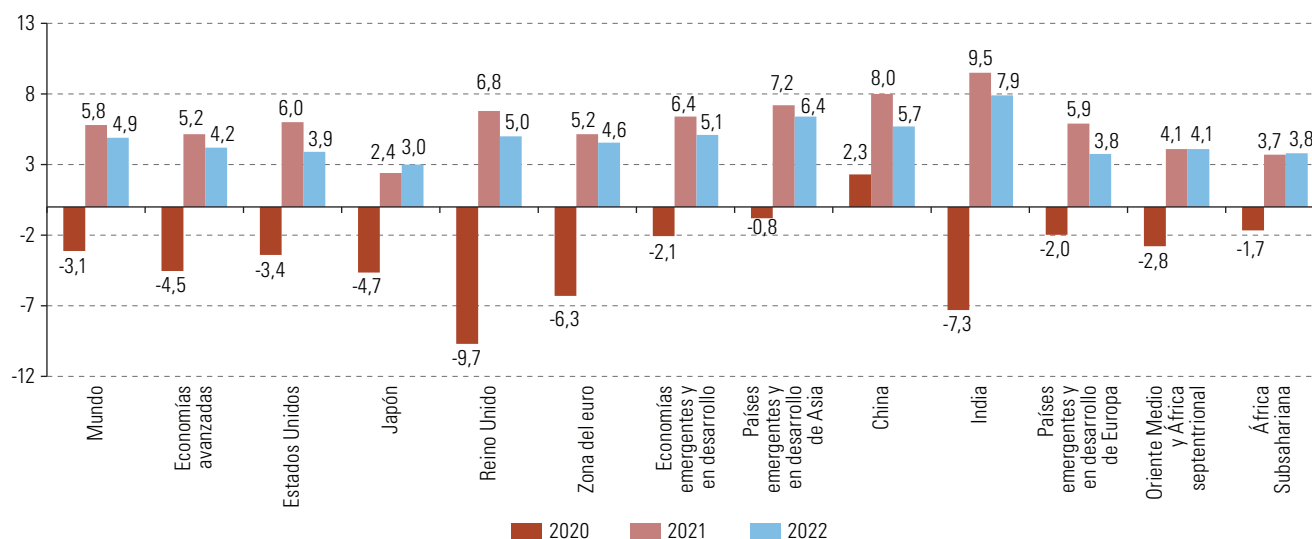
Solo el grupo de economías desarrolladas retomará la trayectoria de crecimiento anterior a la pandemia en 2022, e incluso llegará a superarla. Por el contrario, los demás grupos de países mantendrán a mediano plazo (hasta 2025) una trayectoria de crecimiento muy inferior a la proyectada antes de la pandemia. Esto pone de relieve el carácter duradero del daño al crecimiento que la pandemia infligió a estas economías (FMI, 2021a).

## La proyección de crecimiento de la economía mundial para 2021 es del 5,8%, mínimamente revisada a la baja respecto de la vigente a mediados de año, aunque los Estados Unidos y China, los dos principales socios comerciales de la región, han visto reducida la proyección en varias décimas

Si bien la proyección de crecimiento para 2021 se reduce solo una décima respecto de la vigente a mediados de año (que era del 5,9%), se espera ahora una recomposición de esta. Se prevé un leve aumento de la proyección respecto de los países emergentes y en desarrollo (que crecerán un 6,4%) y una leve baja de la proyección correspondiente a las economías desarrolladas (que crecerán un 5,2%, dos décimas menos de lo previsto hace unos meses) (véase el gráfico I.1). La revisión a la baja en las economías desarrolladas se explica sobre todo por una menor previsión de crecimiento en los Estados Unidos, cuya proyección disminuyó en casi un punto porcentual y ahora se encuentra en un 6% para este año. En los países emergentes y en desarrollo, la revisión al alza se explica principalmente por las mejores perspectivas en varios países exportadores de productos básicos, lo que contrarresta una expectativa de menor crecimiento en China (ahora se estima que crecería un 8%, cuatro décimas menos de lo que se preveía hace unos meses).

**Gráfico I.1**

Regiones y países seleccionados: tasa de crecimiento del PIB para 2020 y proyecciones para 2021 y 2022<sup>a</sup>  
 (En porcentajes)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), *OECD Economic Outlook, Interim Report, Keeping the Recovery on Track*, septiembre de 2021; Fondo Monetario Internacional (FMI), *World Economic Outlook (WEO)*, octubre de 2021; Banco Central Europeo (BCE), "Eurosystem staff macroeconomic projections", septiembre de 2021 y Capital Economics.

<sup>a</sup> Las cifras de la India corresponden al año fiscal, que comienza en abril y termina en marzo del año siguiente.

La revisión a la baja del crecimiento de los dos principales socios comerciales de América Latina y el Caribe (los Estados Unidos y China) da cuenta de la desaceleración que se está dando en estas economías a partir del tercer trimestre del año. En el primer caso, la escasez de suministros y la expansión de la variante delta del virus afectó la demanda interna. En el caso de China, además de los dos factores anteriores, se suman los problemas del sector inmobiliario y los cortes y racionamientos eléctricos que afectaron la producción manufacturera en general. Esta última se contrajo en septiembre pasado por primera vez desde febrero de 2020.

En el caso de la zona del euro, la proyección se revisó levemente al alza y ahora se espera un crecimiento del 5,2%. Esto se ha debido a un buen tercer trimestre, en el que se apreció una expansión del 2,2% respecto del trimestre anterior, impulsada por un mayor consumo de servicios a medida que las restricciones se relajaron y el despliegue de vacunas debilitó el vínculo entre los casos de COVID-19 y las hospitalizaciones. Sin embargo, la cuarta ola de contagios en que se encuentra ahora el continente podría imponer un sesgo a la baja en la proyección. Algunos países están volviendo a imponer restricciones a la actividad, aunque todavía se trata de medidas focalizadas.

Para 2022, se espera que la economía mundial se desacelere hasta un 4,9% en promedio. En concreto, las economías avanzadas crecerían un 4,2% y las economías emergentes y en desarrollo, un 5,1%.

En 2022 cabe esperar una desaceleración en las tasas de crecimiento debido a que, a diferencia de 2021, no se partirá de una baja base de comparación. Además, durante el próximo año es de esperar que persistan, al menos durante la primera mitad, los choques de oferta que ya se han comenzado a ver desde hace varios meses y que se han ido intensificando. Los problemas logísticos, los elevados costos del transporte<sup>1</sup>, el aumento de los precios de los insumos y las dificultades en las cadenas de suministros podrían persistir como mínimo hasta mediados de 2022<sup>2</sup>. Por último, se espera para el próximo año una disminución en los programas de estímulo monetario y también fiscal que apuntalaron las economías y contribuyeron a reducir los impactos negativos de la pandemia (Bloomberg, 2021).

## El volumen de comercio mundial de bienes crecerá casi un 11% en 2021, según el último pronóstico de la Organización Mundial del Comercio, y para 2022 se proyecta un aumento del 4,7%

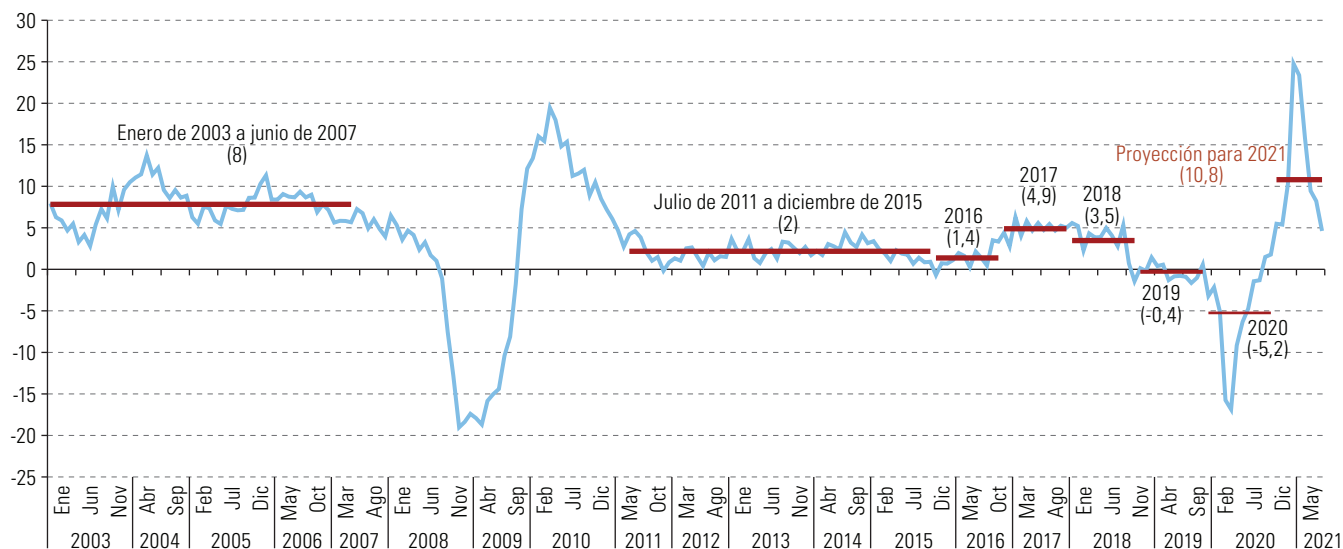
Tras haber pronosticado en marzo un aumento del comercio de bienes del 8% en 2021, la Organización Mundial del Comercio (OMC) revisó al alza su pronóstico a un 10,8% en vista del buen desempeño que ha mostrado hasta el momento (véase el gráfico I.2), toda vez que se ha superado el volumen de comercio mundial de bienes de antes de la pandemia.

<sup>1</sup> La pandemia mundial creó una serie de dificultades en el transporte marítimo, con el consecuente aumento de costo de los fletes. Este choque ha persistido e incluso se ha acentuado en los últimos meses (BCRP, 2021).

<sup>2</sup> Véase Capital Economics (2021a).

### Gráfico I.2

Tasa de variación interanual del volumen de comercio mundial, enero de 2003 a septiembre de 2021  
(En porcentajes, sobre la base de un índice desestacionalizado, promedios de tres meses móviles)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis (CPB), World Trade Monitor [base de datos en línea] <https://www.cpb.nl/en/worldtrademonitor> y Organización Mundial de Comercio (OMC), “La recuperación del comercio mundial supera las expectativas, aunque con divergencias regionales”, Comunicado de Prensa, 4 de octubre de 2021 [en línea] [https://www.wto.org/spanish/news\\_s/pres21\\_s/pr889\\_s.htm](https://www.wto.org/spanish/news_s/pres21_s/pr889_s.htm).

El dinamismo observado en el comercio mundial de mercancías en 2021 refleja no solo la baja base de comparación de 2020, sino también un aumento de la demanda agregada en un contexto de políticas monetarias y fiscales expansivas a nivel generalizado, así como la reanudación de la actividad económica en los países que han podido aplicar a gran escala la vacunación contra el COVID-19. Esta situación, unida a un cambio en el patrón de consumo, de los servicios que se vieron afectados por las restricciones a la movilidad (restaurantes, cines, viajes, entre otros) a bienes (vestimenta, artículos electrónicos, muebles y otros), dio lugar a una gran reactivación del comercio de mercancías (BCRP, 2021).

Para 2022, la OMC espera un menor crecimiento del volumen de comercio (4,7%), lo que está en línea con la moderación del crecimiento del PIB mundial. Esto obedece no solo a que la base de comparación sea mayor, sino también a que durante 2022 se proyecta que podrán continuar las dificultades relativas a la escasez de oferta a que se ha hecho referencia. Además de lo anterior, la OMC advierte que la propia pandemia representa un riesgo potencialmente aún mayor para el comercio y la producción mundiales, en particular si surgen variantes más letales (OMC, 2021).

**Los precios de los productos básicos han continuado con la tendencia al alza que comenzó en mayo de 2020, y para el año completo se proyecta que estarán un 42% más altos que el nivel promedio de 2020**

En el caso de los precios promedio de los metales industriales y los minerales, estos han presentado una leve tendencia a la baja en la segunda mitad del año. De todas formas, actualmente se encuentran en niveles muy por encima de los observados antes de la pandemia. En el caso del cobre, por ejemplo, después que su precio alcanzara

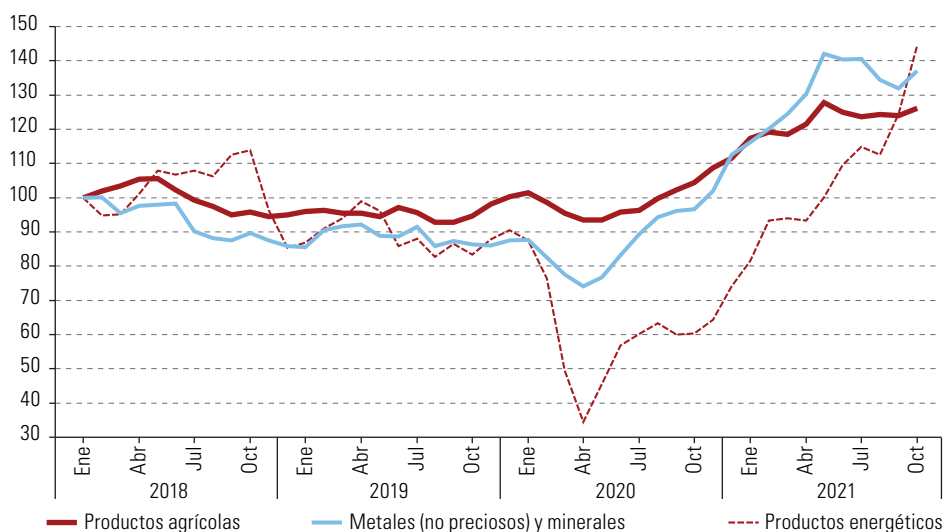
cotas históricas el pasado 10 de mayo (4,86 dólares la libra), este se ha mantenido casi diariamente por encima de 4 dólares hasta el momento en que se redacta este capítulo (14 de noviembre de 2021).

En el caso de los productos agropecuarios, su precio ha tendido a estabilizarse en la segunda mitad del año, también en niveles muy por encima de los anteriores a la pandemia. Mientras tanto, en el caso de los productos energéticos, estos no han interrumpido la tendencia al alza que comenzó en mayo de 2020 (véase el gráfico I.3). Para la totalidad de 2021, se espera que el precio de los productos agropecuarios sea un 22% más alto que su nivel promedio de 2020. En el caso de los metales y minerales, la previsión es de un precio un 37% más elevado y, en el caso de la energía, de un 74% más alto (véase el gráfico I.3).

### Gráfico I.3

Índices de precios internacionales de los productos básicos, enero de 2018 a octubre de 2021, y proyecciones para 2021  
 (Índice enero 2018 = 100 y porcentajes)

#### A. Índices de precios internacionales de los productos básicos, enero de 2018 a octubre de 2021 (Índice enero 2018 = 100)



#### B. Proyección de la variación de los precios internacionales de los productos básicos, 2021 (en porcentajes)

Productos Agropecuarios	22
Alimentos, bebidas tropicales y oleaginosas	28
Alimentos	20
Bebidas tropicales	34
Aceites y semillas oleaginosas	36
Materias primas silvoagropecuarias	4
Minerales y metales	37
Energía <sup>a</sup>	74
Petróleo crudo	69
<b>Total de productos primarios</b>	<b>42</b>
<b>Total de productos primarios (no incluye energía)</b>	<b>30</b>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos del Banco Mundial, *Commodity Markets Outlook: Urbanization and Commodity Demand, October 2021*, Washington, D.C.; Fondo Monetario Internacional (FMI); Economist Intelligence Unit; Bloomberg; Administración de Información Energética (EIA), "Short-Term Energy Outlook", noviembre de 2021 [en línea] [https://www.eia.gov/outlooks/steo/pdf/steo\\_full.pdf](https://www.eia.gov/outlooks/steo/pdf/steo_full.pdf); Capital Economics, para las proyecciones 2021 y Banco Central de Chile, *Informe de política monetaria*, septiembre de 2021, Santiago, para el precio del cobre.

<sup>a</sup> Esta categoría incluye el petróleo, el gas natural y el carbón.

Para 2022 se espera una leve baja de los precios de los productos básicos, de alrededor de un 3,2%. Los metales y minerales serían los que más bajen (un 8,4% comparado con el nivel promedio de 2021). Ello se explicaría por la desaceleración económica, sobre todo en China y en su sector de construcción, que ha mostrado problemas. En el caso de los productos energéticos y los productos agropecuarios, se proyecta que sus precios permanecerán bastante estables, con poca variación respecto del nivel promedio de 2021 (0,3% y -0,4%, respectivamente). Concretamente, se espera una recuperación de la oferta de petróleo, gas natural y carbón, lo que a su vez se acompaña de una mayor demanda como resultado de la continua normalización del transporte y la producción globales. En el caso de los productos agropecuarios, por un lado, el año 2021 representa una elevada base de comparación, ya que hubo varios

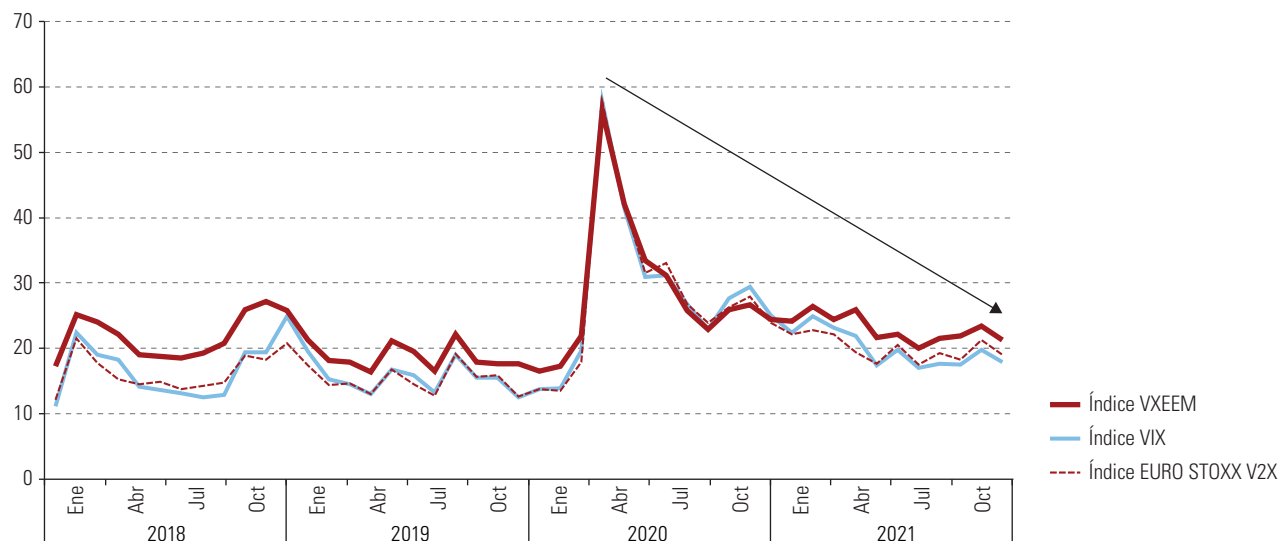
fenómenos climáticos adversos que hicieron aumentar los precios. Por otro lado, este efecto se contrarresta con el hecho de que los precios de los productos energéticos afectarán los costos de la producción agropecuaria y la demanda de biocombustibles, lo que contribuye a que se mantenga el nivel de precios (Capital Economics, 2021b).

## Los mercados financieros internacionales registraron un comportamiento favorable en los primeros diez meses del año, a pesar de algunos episodios breves de aumento de la volatilidad, vinculados no solo a la evolución de la pandemia, sino también a la incertidumbre sobre las perspectivas de la inflación y la posibilidad de retiros anticipados de los estímulos monetarios

La volatilidad financiera ha mantenido la tendencia a la baja que comenzó en abril de 2020, más allá de algunas alzas de poca duración. En general, estas se han visto asociadas a las noticias sobre la expansión de las variantes delta y ómicron del coronavirus y los datos de inflación (principalmente en los Estados Unidos), que alimentaron las previsiones de un posible adelanto del retiro de los estímulos monetarios, como se verá más adelante (véase el gráfico I.4).

Gráfico I.4

Índices VIX, V2X y VXEEM de volatilidad financiera, enero de 2018 a octubre de 2021



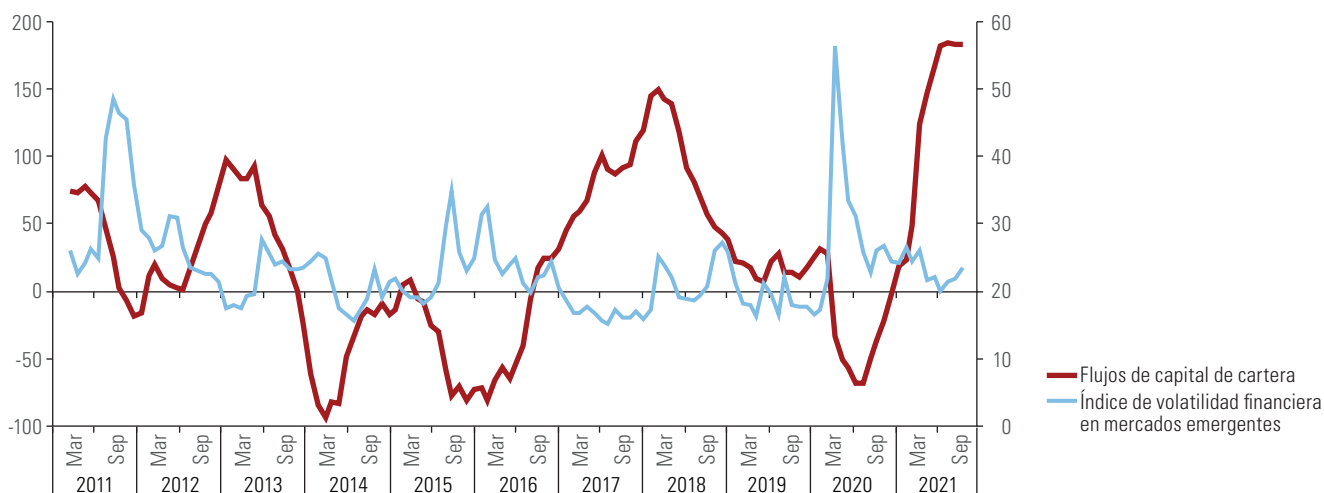
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Bloomberg.

Nota: El índice VIX, elaborado por la Bolsa de Opciones de Chicago (CBOE), mide la volatilidad esperada para los próximos 30 días a partir de los precios de las opciones de compra y venta del índice S&P 500. Con la misma lógica, la CBOE elabora también el índice VXEEM que mide la volatilidad en los mercados emergentes y la Deutsche Börse, en conjunto con Goldman Sachs, elaboran el índice V2X que mide la volatilidad en la zona del euro.

Los flujos de capitales netos hacia los mercados emergentes se vieron favorecidos por el ambiente de baja volatilidad y continuaron con la tendencia al alza que comenzó a mediados de 2020, si bien se han estabilizado en los últimos meses (véase el gráfico I.5).

### Gráfico I.5

Flujos netos de capitales de cartera hacia mercados emergentes acumulados en doce meses y volatilidad financiera en mercados emergentes, marzo de 2011 a septiembre de 2021  
(En miles de millones de dólares)



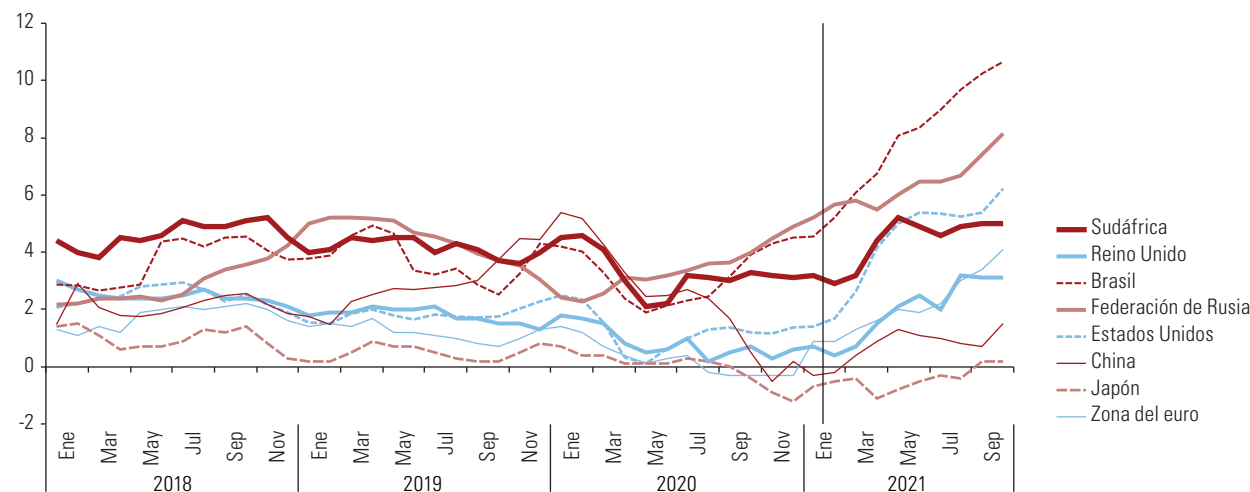
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Fondo Monetario Internacional (FMI), 2021 y Bloomberg.

## En los últimos meses se ha acentuado el riesgo de que las tasas de inflación elevadas lleven a los bancos centrales de las principales economías a reducir sus estímulos monetarios, con potenciales efectos adversos para los mercados emergentes

El aumento de la demanda interna, el alza en los precios de productos energéticos (y en general, de los productos básicos), el pronunciado aumento de los costos del transporte internacional y la intensificación de los problemas de oferta han redundado en un alza de las tasas de inflación en varias economías desarrolladas y emergentes (véase el gráfico I.6).

### Gráfico I.6

Tasas de inflación de precios al consumidor interanuales, enero de 2018 a octubre de 2021  
(En porcentajes)



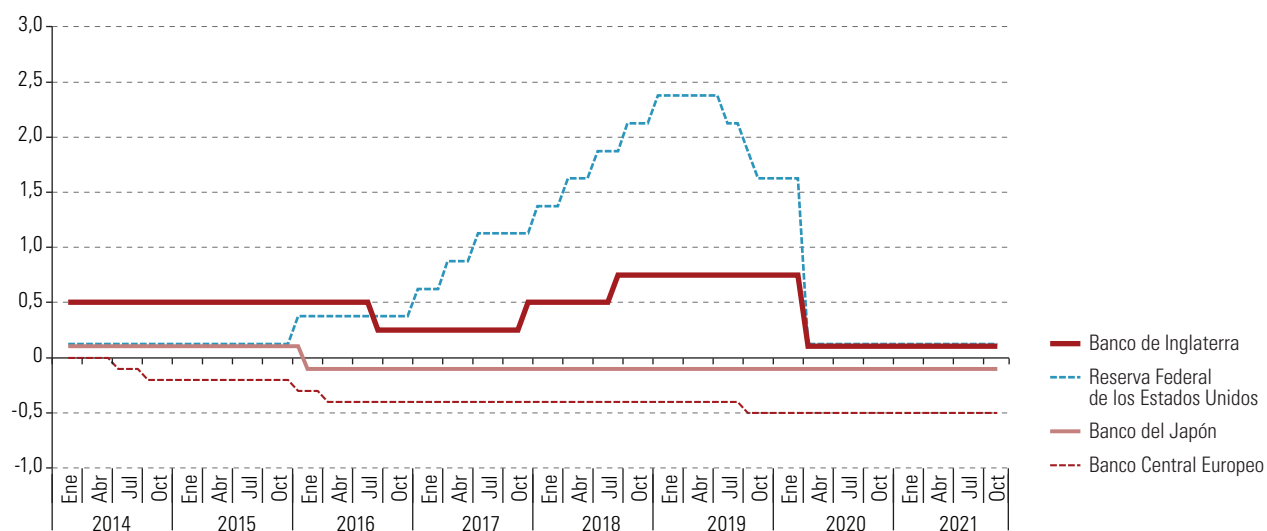
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Bloomberg.



En este último grupo de países se ha observado una tendencia al alza en las tasas de interés de política monetaria, en algunos casos de forma importante. Sin embargo, en el caso de los bancos centrales de las principales economías desarrolladas, estos aún mantienen las tasas a sus niveles mínimos históricos (véase el gráfico I.7). Con la excepción del Banco de Inglaterra, no han dado señales de que las aumentarán a corto plazo<sup>3</sup>.

### Gráfico I.7

Tasas de interés de política de bancos centrales seleccionados, enero de 2014 a octubre de 2021  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Bloomberg.

En los Estados Unidos, la inflación al consumidor alcanzó el 6,8% interanual en noviembre de 2021, un nivel máximo que no se observaba desde 1990. No obstante, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, recalcó que espera que la inflación comience a moderarse en el segundo o tercer trimestre de 2022 y no dio indicios de un inminente aumento de las tasas de interés.

Por su parte, los mercados de futuros de los fondos federales (tasa de política) dan cuenta de una trayectoria con tres alzas esperadas hasta el fin de 2022. De este modo se terminaría el próximo año con una tasa de algo más del 0,7% (hoy está en un rango del 0% al 0,25%, con un punto medio del 0,125%) (véase el gráfico I.8). En el caso de la zona del euro, el Banco Central Europeo (BCE) considera el aumento de la inflación como un fenómeno transitorio y estima que las presiones cederán en 2022. Por lo tanto, no ha dado señales que apunten al alza de las tasas el próximo año<sup>4</sup>.

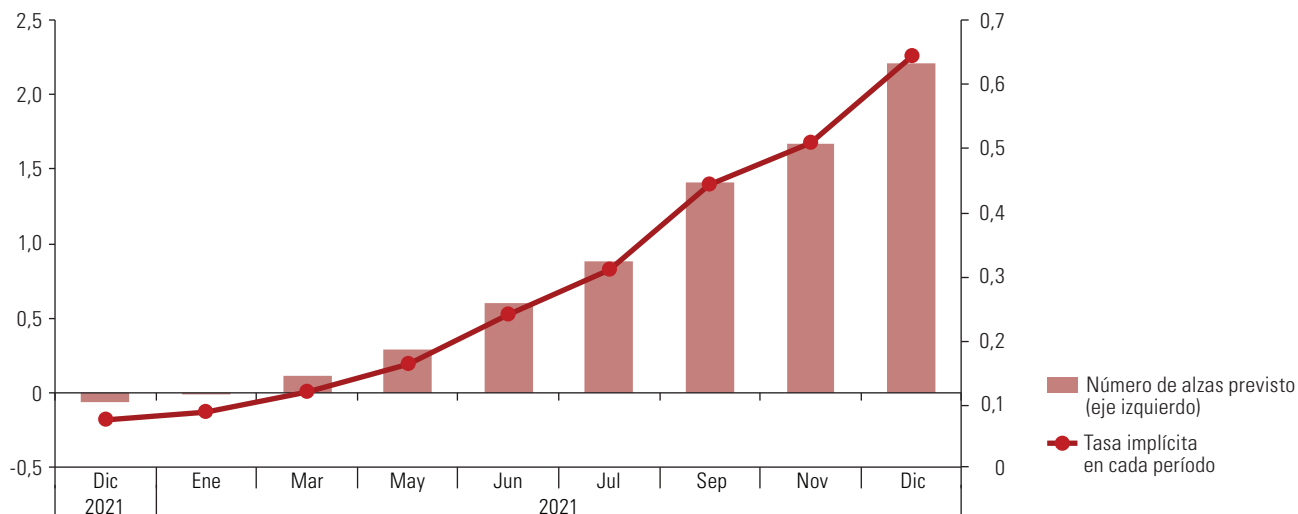
En lo relativo a los programas de compras de activos, en su reunión de comienzos de noviembre, el Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal de los Estados Unidos anunció que comenzaría a reducir gradualmente a partir de ese mismo mes el programa de compra de activos. Ello no implica una reducción en la hoja de balance de la autoridad monetaria sino, más bien, un menor ritmo de crecimiento mensual. A pesar de que el tamaño de las hojas de balance de los principales bancos centrales está aumentando mensualmente menos que al inicio de la pandemia, se ha mantenido en niveles históricos (cerca del 60% del PIB), lo que implica altos niveles de liquidez en la economía mundial (véase el gráfico I.9).

<sup>3</sup> En su reunión de comienzos de noviembre, el Banco Central de Inglaterra afirmó que probablemente deberá subir la tasa de interés en los próximos meses para devolver la inflación a la meta del 2% anual (Banco de Inglaterra, 2021).

<sup>4</sup> Véase [en línea] <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.mp2111216~1b6d3a1fd8.en.html>.

### Gráfico I.8

Estados Unidos: número de alzas de la tasa de interés de política esperados y tasa de los fondos federales implícita en cada período  
 (Sobre la base de los futuros de las tasas de los fondos federales)



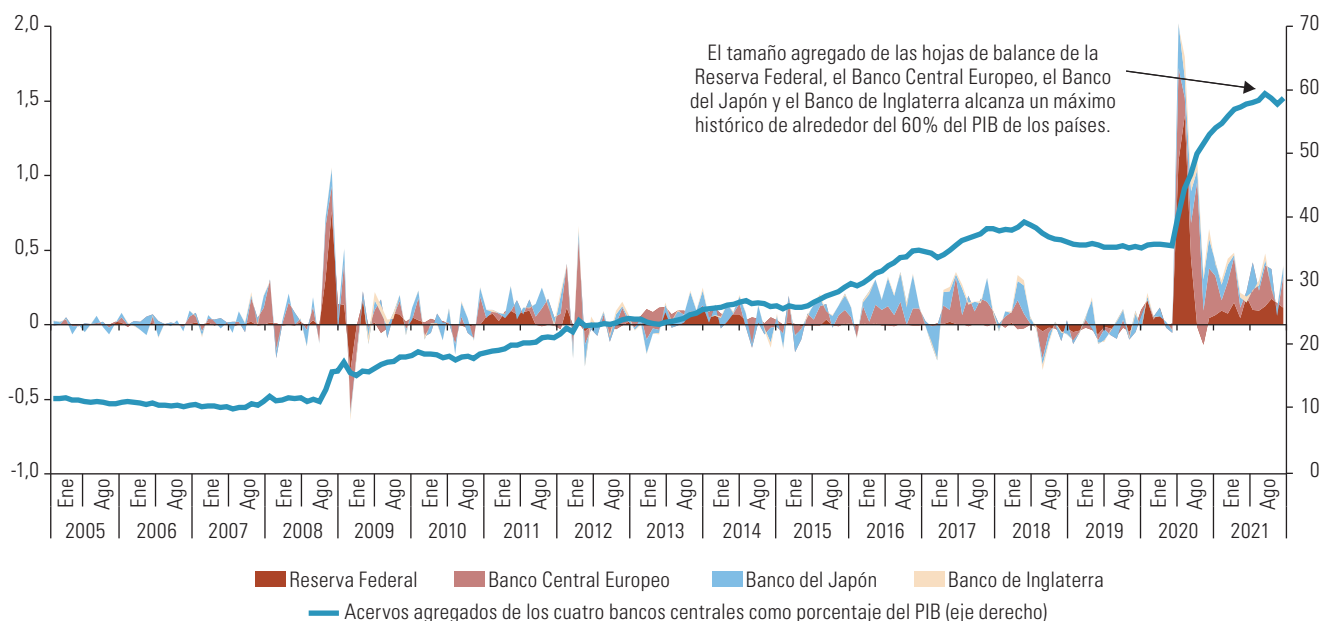
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Bloomberg.

**Nota:** Probabilidades al 15 de noviembre de 2021, sobre la base de los mercados futuros de los fondos federales.

### Gráfico I.9

Hojas de balance de bancos centrales seleccionados, enero de 2005 a agosto de 2021

(Variación mensual en billones de dólares y acervos agregados de los cuatro bancos centrales como porcentaje del PIB)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Fondo Monetario Internacional (FMI), 2021.

## El eventual retiro de los estímulos monetarios por parte de los principales bancos centrales, sobre todo la Reserva Federal, tendrá efectos sobre los mercados emergentes, aunque podría esperarse que estos fueran más leves que en 2013, dada la gradualidad anunciada para ese retiro

Los aumentos en las tasas de los Estados Unidos repercuten en los mercados emergentes en la medida en que se vuelven más atractivas las inversiones en dólares y disminuye la demanda de títulos de las economías emergentes, incluidas las de América Latina y el Caribe. Los ajustes de cartera hacia títulos “seguros” cuyas tasas se han hecho más atractivas ejercen presión sobre los tipos de cambio de mercados emergentes y también sobre los precios de los bonos de estos mercados. Así, al haber mayores tasas en los Estados Unidos y alzas en los márgenes soberanos, aumenta el costo de financiamiento para los demás países. En un contexto de mayores niveles de deuda debido a la pandemia, esta situación hace que esos países sean aún más vulnerables.

La normalización monetaria en términos de reducción de la hoja de balance de la Reserva Federal también tiene efectos para los mercados emergentes. Baste recordar el anuncio del inicio de normalización monetaria realizado en mayo de 2013 por Ben Bernanke, ex Presidente de la Reserva Federal, en el que planteaba la posibilidad de reducir la flexibilización cuantitativa (*quantitative easing*) con menores compras de bonos del tesoro y otros instrumentos. El anuncio sorprendió a una parte importante del mercado y se produjo una venta masiva de estos bonos ante la perspectiva de una futura caída de los precios, lo que efectivamente ocurrió en forma abrupta (episodio conocido como *taper tantrum*). El rendimiento aumentó marcadamente y a finales de 2013 se había elevado a un 3%. En respuesta, se revirtieron los flujos de capitales hacia mercados emergentes, lo que provocó grandes depreciaciones de las monedas locales con respecto al dólar.

En la actual coyuntura de aumento de la inflación, también se ha evidenciado en los últimos meses un aumento de la tasa de rendimiento de los bonos de largo plazo de los Estados Unidos, justamente como reflejo de las expectativas de que la autoridad monetaria podría adelantar el retiro de los estímulos monetarios. De todas formas, desde una perspectiva histórica, los rendimientos continúan bajos, alrededor de un 1,5% (véase el gráfico 1.10).

En esta oportunidad, además, la Reserva Federal ha estado debatiendo durante varios meses el proceso de retiro gradual del estímulo monetario y ha planteado incluso la probable secuencia del proceso. El antecedente de 2013 ha representado un aprendizaje para las autoridades de la Reserva Federal. Se espera que, con este mayor grado de comunicación y previsibilidad de sus movimientos, el factor sorpresa será menor (Lema, 2021). Con ello, también los efectos sobre los mercados emergentes podrían ser menos abruptos y más previsibles que en aquella ocasión.

En este sentido, se espera que los bancos centrales de las economías con importancia sistémica, en particular el de los Estados Unidos, continúen proporcionando una guía clara sobre su enfoque futuro de la política monetaria, y manejen el retiro de los estímulos de manera cautelosa. El objetivo de control de la inflación es sopesado por las autoridades monetarias respecto de otros objetivos igualmente importantes. Por ejemplo, se plantea la meta de evitar una eventual deflación de los precios de activos debido a un alza más rápida de lo previsto en las tasas de interés, o de hacer frente a los problemas de sostenibilidad de deuda que podrían sobrevenir, dados los coeficientes de endeudamiento que han aumentado de manera generalizada para financiar los gastos vinculados con la pandemia.

### Gráfico I.10

Estados Unidos: rendimiento de los bonos soberanos a diez años, 1 de enero de 2012 a 11 de noviembre de 2021  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Bloomberg.

## Bibliografía

- Banco de Inglaterra (2021), *Monetary Policy Report - November 2021* [en línea] <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy-report/2021/november-2021>.
- BCRP (Banco Central de la Reserva del Perú) (2021), *Reporte de Inflación. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2021-2021*, Lima, septiembre.
- Bloomberg (2021), "Budget Cuts Will Take a Big Chunk Out of World Economy Next Year", 15 de noviembre.
- Capital Economics (2021a), "An anatomy of supply shortages" [en línea] <https://www.capitaleconomics.com/clients/publications/global-economics/global-economics-focus/an-anatomy-of-supply-shortages/>.
- (2021b), "Commodities Outlook", 28 de octubre [en línea] [https://research.cdn-1.capitaleconomics.com/d9c931/energy-supply-squeeze-to-delay-decline-in-prices.pdf?utm\\_source=Sailthru&utm\\_medium=email&utm\\_campaign=Commodities%20Outlook%20281021&utm\\_term=ce\\_publication](https://research.cdn-1.capitaleconomics.com/d9c931/energy-supply-squeeze-to-delay-decline-in-prices.pdf?utm_source=Sailthru&utm_medium=email&utm_campaign=Commodities%20Outlook%20281021&utm_term=ce_publication).
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2021a), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2021* (LC/PUB.2021/10-P/Rev.1), Santiago.
- (2021b), *Lineamientos y propuestas para un plan de autosuficiencia sanitaria para América Latina y el Caribe* (LC/TS.2021/115), Santiago.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (2021a), *World Economic Outlook. Recovery During a Pandemic: Health Concerns, Supply Disruptions, and Price Pressures*, octubre.
- (2021b), "Fiscal Monitor: Strengthening the Credibility of Public Finances. Database of fiscal policy responses to COVID-19", octubre [en línea] <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19>.
- Lema, A. (2021), "El retiro de estímulos de la Fed: ¿viene 'el lobo'?", *El País*, 6 de septiembre [en línea] <https://aldolema.com/2021/09/06/el-retiro-de-estimulos-de-la-fed-viene-el-lobo/>.
- OMC (Organización Mundial del Comercio) (2021), "La recuperación del comercio mundial supera las expectativas, aunque con divergencias regionales", *Comunicado de Prensa* (Press/889) [en línea] [https://www.wto.org/spanish/news\\_s/pres21\\_s/pr889\\_s.htm](https://www.wto.org/spanish/news_s/pres21_s/pr889_s.htm).